



Corte dei Conti

Sezione del controllo sugli enti

Relazione

sul risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria della

CASSA DEPOSITI E PRESTITI

per l'esercizio 2009



La

Corte dei Conti

in

Sezione del controllo sugli enti

nell'adunanza del 3 dicembre 2010;

visto il testo unico delle leggi sulla Corte dei conti approvato con regio decreto 12 luglio 1934, n.1214;

viste le leggi 21 marzo 1958, n.259 e 14 gennaio 1994, n. 20;

visto l'art. 5, comma 1, del decreto legge 30 settembre 2003, n. 269 convertito, con modificazioni, dalla legge 24 novembre 2003, n. 326, il quale dispone che la Cassa depositi e prestiti è trasformata in società per azioni, con la denominazione di "Cassa depositi e prestiti società per azioni" (CDP S.p.A.) con effetto dalla pubblicazione nella G.U. del Decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze di cui all'art. 5, comma 3, del suddetto decreto legge;

visto il decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze, datato 5 dicembre 2003, pubblicato sulla G.U. n. 288 del 12 dicembre 2003, adottato ai sensi dell'art. 5 comma 3 del decreto legge 269/03, con il quale è stato determinato, tra l'altro, il capitale sociale della CDP S.p.A.;

visto l'art.5, comma 17, del decreto legge n. 269/03 secondo cui il controllo della Corte dei conti si svolge sulla CDP S.p.A. secondo le modalità previste dall'art.12 della legge 21 marzo 1958, n. 259;

rilevato, altresì che il vigente statuto della CDP S.p.A. - (art. 17 comma 6) - prevede la partecipazione del Magistrato della Corte dei conti alle riunioni del Consiglio di amministrazione della società e, quindi, il controllo sulla gestione da parte della Corte dei conti, ai sensi dell'art. 12 della legge 21 marzo 1958, n. 259;

visto il bilancio della società suddetta relativo all'esercizio finanziario 2009, nonché le annesse relazioni del Consiglio di Amministrazione e del Collegio dei Sindaci trasmessi alla Corte in adempimento dell'art.4, comma 2, della citata legge n. 259 del 1958;

esaminati gli atti;

- 2 -

udito il relatore Presidente Luigi Mazziolo e, sulla sua proposta, discussa e deliberata la relazione con la quale la Corte, in base agli atti e agli elementi acquisiti, riferisce alle Presidenze delle due Camere del Parlamento il risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria della Società per l'esercizio finanziario 2009;

ritenuto che assolto così ogni prescritto incombente, possa, a norma dell'art. 7 della citata legge n.259 del 1958, darsi corso alla comunicazione alle dette Presidenze, oltre che del bilancio di esercizio - corredato dalle relazioni degli organi di amministrazione e di revisione - della relazione come innanzi deliberata, che alla presente si unisce perché ne faccia parte integrante;

P.Q.M.

comunica, a norma dell'art. 7 della legge n.259 del 1958, alle Presidenze delle due Camere del Parlamento, insieme con il bilancio per l'esercizio 2009 - corredato dalle relazioni degli organi di amministrazione e di revisione della Cassa depositi e prestiti S.p.A. - l'unita relazione con la quale la Corte riferisce il risultato del controllo eseguito, per l'anno predetto, sulla gestione finanziaria della Società medesima.

ESTENSORE
Luigi Mazziolo

PRESIDENTE
Raffaele Squitieri

Depositata in Segreteria il 20 dicembre 2010.

SOMMARIO

Premessa

1. Contesto di riferimento
 - 1.1. Evoluzione del quadro normativo e del ruolo della Società
 - 1.2. Vigilanza della Banca d'Italia
 - 1.3. Separazione organizzativa e contabile
 - 1.4. Informazioni finanziarie
 - 1.5. Registri *insider*
 - 1.6. Codice etico
 - 1.7. Antiriciclaggio e antiterrorismo
2. La nuova *mission* aziendale di CDP ed il piano industriale 2009-2011
 - 2.1. I contenuti del piano industriale
 - 2.2. Lo stato di attuazione del piano industriale
3. Assetto societario, sistema di *corporate governance* e controlli
 - 3.1. Assetto azionario e organi societari
 - 3.2. Dirigente preposto in CDP: organizzazione della funzione e principali caratteristiche del modello applicato
 - 3.2.1. Principali caratteristiche della funzione del Dirigente preposto in CDP
 - 3.2.2. Principali caratteristiche del modello di controllo interno in relazione al processo di informativa finanziaria
 - 3.2.3. Struttura e tipologia dei controlli per l'informativa contabile e finanziaria di CDP
 - 3.2.4. Schema riepilogativo degli attori coinvolti e rispettivi ruoli
 - 3.3. L'attuazione in CDP del Modello organizzativo ex d.lgs. n. 231/2001
 - 3.3.1. La normativa introdotta dal d.lgs. n. 231/2001 e le successive integrazioni
 - 3.3.2. L'Organismo di Vigilanza (O.D.V.) in CDP
 - 3.3.3. L'attività di adeguamento al d.lgs. 231/2001 realizzata in CDP
 - 3.3.4. Esigenze ed iniziative di integrazione del modello
 - 3.4. Società di revisione
 - 3.5. Peculiarità del sistema di *corporate governance* di CDP e criticità emerse
 - 3.6. Il controllo della Corte dei conti
 - 3.7. L'attività della Commissione Parlamentare di Vigilanza
 - 3.8. Compensi agli amministratori
4. Struttura organizzativa
 - 4.1. Il modello organizzativo previsto nel Piano Industriale
 - 4.2. Le modifiche apportate al modello organizzativo
5. Risorse umane
 - 5.1. Evoluzione dell'organico
 - 5.2. La gestione e la formazione
 - 5.3. Le relazioni sindacali
 - 5.4. Le risorse esterne: costi per consulenze e incarichi professionali
6. Sistema dei controlli interni e risultati delle attività ispettive
 - 6.1. Il sistema dei controlli interni in CDP
 - 6.2. Esiti delle attività ispettive dell'*Internal Auditing*
7. Il monitoraggio del rischio
 - 7.1. L'esposizione di CDP al rischio
 - 7.2. Le metodologie di misurazione e di gestione del rischio
8. Rapporti con il MEF
 - 8.1. I rapporti con la Tesoreria centralizzata dello Stato
 - 8.2. Le convenzioni con il MEF

- 8.3. La gestione contabile con il MEF
- 9. Evoluzione situazione patrimoniale ed economico-finanziaria 2009
 - 9.1 Sintesi e cifre chiave del bilancio d'esercizio
 - 9.2 Prospetti di bilancio
 - 9.3 Prospetti di riconciliazione dei criteri contabili-gestionali
 - 9.4 Stato Patrimoniale riclassificato
 - 9.5 Conto economico riclassificato
 - 9.6 Indicatori di sintesi della gestione
 - 9.7 Monitoraggio dell'evoluzione dei costi di struttura quale potenziale fattore di criticità
- 10. 10.1. Attività di finanziamento e offerta dei servizi finanziari
 - 10.1.1 Andamento del portafoglio impieghi – Enti Pubblici
 - 10.1.2 Andamento del portafoglio impieghi – Credito Agevolato e Supporto all'economia
 - 10.1.3 Andamento del portafoglio impieghi – Finanza di progetto
 - 10.1.4 Andamento del portafoglio impieghi - Imprese
 - 10.1.5 Sistema export-banca
 - 10.1.6 Investimenti e servizi immobiliari
 - 10.2. Attività di tesoreria e raccolta
 - 10.2.1 Gestione della tesoreria e raccolta a breve
 - 10.2.2 Andamento della raccolta a medio-lungo termine
 - 10.2.3 Andamento del Risparmio Postale
 - 10.2.4 La convenzione con Poste Italiane S.p.A.
 - 10.3. Gestione delle partecipazioni e sottoscrizioni di quote in fondi comuni di investimento
 - 10.3.1 Partecipazioni trasferite dal MEF
 - 10.3.2 La dismissione della partecipazione in ENEL
 - 10.3.3 Acquisizione di partecipazioni e quote di fondi comuni di investimento nell'esercizio 2009
 - 10.3.4 Risultati di gestione delle partecipazioni e situazione al 31 dicembre 2009
 - 10.3.4.1 Partecipazioni in società
 - 10.3.4.2 Fondi *private equity* ed altri fondi
 - 10.3.4.3 Veicoli di investimento
 - 10.4. Riserva obbligatoria
- 11. Considerazioni conclusive
 - 11.1. Sviluppi societari relativi ai precedenti rilievi della Corte
 - 11.2. Considerazioni conclusive e di sintesi sull'esercizio finanziario 2009
 - 11.2.1 Cambiamenti intervenuti nell'esercizio ed ampliamento della *mission*
 - 11.2.2 Risultati d'esercizio e costi di struttura
 - 11.2.3 Il nuovo assetto delle partecipazioni azionarie
 - 11.2.4 Rinvio della conversione delle azioni privilegiate in azioni ordinarie
 - 11.2.5 Rinnovo degli organi societari
 - 11.2.6 I problemi di *governance*

Premessa

Con la presente relazione la Corte dei conti riferisce al Parlamento, ai sensi della legge 21 marzo 1958, n. 259, sul risultato del controllo eseguito sulla gestione economico- finanziaria attuata dalla Cassa Depositi e Prestiti s.p.a. e sulle vicende gestionali di maggior rilievo intervenute nell'esercizio finanziario 2009 e sino alla data di stesura del testo.

La precedente relazione sugli esercizi 2007 e 2008 è stata approvata con determinazione n. 64/2009 del 16 ottobre 2009 della Sezione Controllo Enti (pubblicata in Atti Parlamentari, XVI Legislatura, Doc. XV, n. 130).

1. Contesto di riferimento

1.1. Evoluzione del quadro normativo e del ruolo della Società

Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. è la società risultante dalla trasformazione in società per azioni della CDP – Amministrazione dello Stato disposta dall'art. 5 del decreto-legge 30 settembre 2003, n. 269, convertito nella legge 24 novembre 2003, n. 326.

Come già esposto nei referti relativi agli esercizi finanziari precedenti, il D.L. di trasformazione fissa, all'art. 5, comma 7, le principali linee di attività della nuova società, individuate anche in continuità con la missione della Cassa ante trasformazione, ed in particolare:

- il finanziamento sotto qualsiasi forma dello Stato, delle regioni, degli enti locali, degli enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico, utilizzando a tal fine i fondi rimborsabili nella forma di libretti di Risparmio postale e di buoni fruttiferi postali e altre forme di raccolta che possono beneficiare della garanzia dello Stato;
- il finanziamento delle opere, degli impianti, delle reti e delle dotazioni destinati alla fornitura di servizi pubblici e alle bonifiche. A tal scopo la CDP S.p.A. può raccogliere fondi con l'emissione di titoli, l'assunzione di finanziamenti e altre operazioni finanziarie, senza garanzia dello Stato e con preclusione comunque della raccolta di fondi a vista.

Con i decreti del Ministro dell'economia e delle finanze 5 dicembre 2003 e 6 ottobre 2004 è stata data attuazione al DL di trasformazione e sono stati fissati le attività e passività patrimoniali della Cassa, i criteri di separazione organizzativa e contabile e le modalità di determinazione delle condizioni di raccolta e impiego nell'ambito della Gestione Separata.

L'art. 22 del decreto-legge n. 185/2008, convertito dalla legge n. 2/2009, ha esteso le competenze di CDP prevedendo la possibilità di utilizzare il Risparmio postale per ogni operazione di interesse pubblico, prevista dallo statuto sociale, nei confronti dei soggetti ammessi al credito della Gestione Separata o da essi promossa. Tali nuove attività dovranno essere effettuate tenendo conto della sostenibilità economico-finanziaria di ciascuna operazione posta in essere e del merito di credito dei soggetti richiedenti. Con lo stesso DL è stato inoltre disposto che la definizione dei criteri generali per l'individuazione delle operazioni promosse da enti pubblici sia demandata ad un decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, in seguito emanato il 12 marzo 2009, ed alle conseguenti modifiche statutarie.

L'art. 3, comma 4-bis, del DL 10 febbraio 2009, n. 5, convertito, con modificazioni, nella legge 9 aprile 2009, n. 33, ha previsto che le operazioni effettuate dalla Cassa ai sensi dell'art. 22 del DL 185/2008 possono assumere qualsiasi forma (concessione di finanziamenti, rilascio di garanzie, assunzione di capitale di rischio o di debito) e possono essere realizzate anche a favore delle piccole e medie imprese per finalità di sostegno dell'economia. Tali operazioni possono essere effettuate in via diretta ovvero attraverso l'intermediazione di soggetti autorizzati all'esercizio del credito, ad eccezione delle operazioni a favore delle piccole e medie imprese, che possono essere effettuate esclusivamente attraverso l'intermediazione di soggetti autorizzati all'esercizio del credito.

L'art. 3, comma 3 del DL 28 aprile 2009, n. 39, convertito nella legge del 24 giugno 2009 n. 77, ha dato facoltà a CDP di concedere finanziamenti alle banche operanti nei territori colpiti da eventi sismici in modo da favorire la ricostruzione delle aree della Regione Abruzzo colpite dal terremoto.

La CDP, inoltre, in base all'art. 8 del decreto legge anticrisi 1° luglio 2009, n. 78, convertito nella legge 3 agosto 2009, n. 102, può attingere al risparmio postale, per operazioni di interesse pubblico e a condizioni di mercato, anche per sostenere l'internazionalizzazione delle imprese quando le operazioni stesse sono assistite da garanzia o assicurazione della SACE S.p.A. (Sistema "export banca"). Le attività di CDP al servizio di SACE S.p.A. saranno autorizzate e disciplinate da appositi decreti del Ministro dell'economia e delle finanze.

In data 16 settembre 2009, infine, il Ministro dell'economia e delle finanze ha firmato il decreto ministeriale che, a norma dell'art. 2, comma 268 della L. n. 244/2007, reca gli indirizzi a CDP per l'istituzione del Fondo di garanzia per le opere pubbliche (FGOP), stabilendo, fra l'altro, che la prestazione della garanzia a valere sul FGOP esclude qualsiasi altra forma di garanzia a carico dello Stato e che la concessione delle garanzie deve avvenire a prezzi di mercato, sulla base del merito di credito del richiedente, della sostenibilità economico-finanziaria dell'iniziativa da garantire nonché della redditività potenziale dell'opera.

1.2. Vigilanza della Banca d'Italia

L'art. 5, comma 6 del D.L. 30 settembre 2003 stabilisce che la CDP S.p.A. sia assoggettata alle disposizioni del Titolo V del testo unico delle leggi in materia di intermediazione bancaria e creditizia (TUB) previste per gli intermediari finanziari di

cui all'art. 107 del medesimo testo unico, nel rispetto delle peculiarità che connotano la Cassa e la speciale disciplina della Gestione Separata, nella quale sono confluite le funzioni tradizionali di CDP. Fino all'emanazione di provvedimenti specifici in materia da parte della Banca d'Italia, CDP è sottoposta ad una vigilanza di tipo informativo, che si sostanzia nell'informare l'Autorità, tra l'altro, delle operazioni di maggior rilievo poste in essere.

Con nota n. 510894 del 7 maggio 2008, la Banca d'Italia ha poi dato comunicazione del prossimo assoggettamento di CDP al regime di vigilanza informativa previsto per le banche italiane, il quale prevede che le banche inviino alla Banca d'Italia, con le modalità e nei termini da essa stabiliti, le segnalazioni periodiche nonché ogni altro dato e documento richiesto. Esse trasmettono anche i bilanci con le modalità e nei termini stabiliti dalla Banca d'Italia.

La Banca d'Italia, infatti, ha ravvisato la necessità di estendere alla Cassa le stesse regole e modalità segnaletiche previste per le banche, e quindi l'obbligo di fornire, seppure con la necessaria gradualità e pur avute presenti le specificità operative della Cassa, un flusso di informazioni strutturato e standardizzato, alla luce dei nuovi schemi di rilevazione in corso di predisposizione. Per cui, nel riconoscere la complessità dell'adeguamento ai nuovi obblighi statistici, si è dichiarata disponibile ad istituire un tavolo tecnico allo scopo di definire congiuntamente le modalità operative e la tempistica per la trasmissione delle predette segnalazioni di vigilanza.

CDP S.p.A. ha predisposto il bilancio d'esercizio 2009 in base alle disposizioni dettate in materia di bilanci delle banche dal decreto legislativo 28 febbraio 2005, n. 38, e più in dettaglio contenute nella circolare di Banca d'Italia 22 dicembre 2005, n. 262, nella versione aggiornata del 18 novembre 2009 relativa a "Il bilancio bancario – schemi e regole di compilazione".

La CDP a partire dal 2006 è assoggettata al regime di riserva obbligatoria previsto per le Istituzioni Finanziarie Monetarie (IFM) dal regolamento n. 1745/2003 della Banca Centrale Europea (BCE) del 12 settembre 2003 e provvede alla trasmissione delle segnalazioni statistiche previste dalla BCE per le IFM.

1.3. Separazione organizzativa e contabile

L'art. 5, comma 8, del D.L. n. 269/2003 ha disposto l'istituzione di un sistema di separazione organizzativa e contabile tra le attività di interesse economico generale e le altre attività svolte dalla società.

L'implementazione in CDP S.p.A. di tale sistema di separazione organizzativa e contabile si è resa necessaria per rispettare la normativa comunitaria in materia di aiuti di Stato e concorrenza interna; talune forme di raccolta di CDP S.p.A., quali i buoni fruttiferi e i libretti postali, beneficiano infatti della garanzia esplicita dello Stato in caso di inadempimento dell'emittente. La presenza di tale garanzia, motivata, in primo luogo, dalla valenza sociale ed economica della raccolta tramite il Risparmio postale (definita dal D.M. economia e finanze 6 ottobre 2004 come servizio di interesse economico generale, alla pari delle attività di finanziamento degli enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico svolte nell'ambito della Gestione Separata), rende tuttavia necessaria la distinzione dalle attività non di interesse economico generale svolte potenzialmente in concorrenza con altri operatori di mercato.

L'impianto di separazione approntato da CDP S.p.A. prevede, più in dettaglio:

- l'identificazione di tre unità operative denominate rispettivamente Gestione Separata, Gestione Ordinaria e Servizi Comuni, all'interno delle quali sono riclassificate le esistenti unità organizzative di CDP S.p.A.. Nella Gestione Separata sono ricomprese le unità responsabili dell'attività di finanziamento degli enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico, della gestione delle attività e delle funzioni trasferite al MEF con la trasformazione in società per azioni e della fornitura di servizi di consulenza a soggetti interni alla Pubblica Amministrazione. Nella Gestione Ordinaria sono ricomprese le unità responsabili delle attività di finanziamento delle infrastrutture destinate alla fornitura di servizi pubblici e le relative attività di consulenza, studio e ricerca. Nei Servizi Comuni sono invece incluse le unità responsabili delle funzioni comuni di governo, indirizzo, controllo e supporto riferibili alla società nel contesto di unicità del soggetto giuridico;
- l'implementazione di un duplice livello di separazione, che prevede, al primo stadio, l'allocazione dei costi e ricavi diretti alle Gestioni ed ai Servizi Comuni e, al secondo livello, la successiva allocazione dei costi e ricavi di detti Servizi

Comuni alle Gestioni, sulla base di appropriate metodologie di contabilità analitica;

- la registrazione e la valorizzazione delle eventuali transazioni interne tra Gestione Separata e Gestione Ordinaria o tra Gestioni e Servizi Comuni avendo come riferimento i relativi "prezzi di mercato", al fine di evitare trasferimenti non consentiti di risorse;
- la predisposizione di prospetti di conto economico distinti sulla base dei livelli di separazione descritti.

Con riferimento alla struttura organizzativa di CDP S.p.A. in essere al 31 dicembre 2009, sono afferenti alla Gestione Separata le linee relative a "Finanziamenti diretti a enti pubblici", "Investimenti e servizi immobiliari", "Finanziamenti di progetti promossi dagli enti pubblici" e Programmi per il supporto dell'economia", mentre la linea relativa a "Finanziamenti di opere, impianti, reti e dotazioni destinati sia alla fornitura di servizi pubblici sia alle bonifiche" è inclusa nella Gestione Ordinaria. I Servizi Comuni sono costituiti dagli Organi di governo e controllo e dalle funzioni di servizio, di supporto, indirizzo e controllo

Fin dall'avvio dell'operatività della Gestione Ordinaria, CDP S.p.A. ha scelto di tenere distinti i flussi finanziari afferenti alle due Gestioni, seppur tale distinzione non sia strettamente richiesta dal sistema di separazione contabile. In altre parole, le forme di raccolta, impiego e gestione della liquidità (depositi e conti correnti) della Gestione Separata sono autonome e distinte rispetto ai medesimi strumenti per la Gestione Ordinaria, fatte salve esigenze temporanee ed eccezionali.

Di seguito si riportano le tabelle di dettaglio che evidenziano il contributo della Gestione Separata, della Gestione Ordinaria e dei Servizi Comuni al risultato relativo all'esercizio 2009 di CDP. Dalle tabelle chiaramente emerge la scarsa rilevanza che tuttora ha la gestione ordinaria.

Dati patrimoniali riclassificati

Voci patrimoniali al 31/12/2009	<i>(migliaia di euro)</i>			
	Gestione Separata	Gestione Ordinaria	Servizi Comuni	Totale CDP
Disponibilità liquide e depositi interbancari	117.964.477	415.573	(188)	118.379.862
Crediti verso clientela e verso banche	81.878.069	3.300.112	-	85.178.181
Titoli di debito	691.520	-	-	691.520
Partecipazioni e titoli azionari	18.201.185	69.413	-	18.270.598
Raccolta	206.816.168	3.816.675	-	210.632.843
- di cui raccolta postale	190.784.915	-	-	190.784.915
- di cui raccolta da banche	796.554	1.655.303	-	2.451.858
- di cui raccolta da clientela	9.190.578	-	-	9.190.578
- di cui raccolta rappresentata da titoli obbligazionari	6.044.121	2.161.372	-	8.205.493

Dati economici riclassificati*(migliaia di euro)*

Voci economiche al 31/12/2009	Gestione Separata	Gestione Ordinaria	Servizi Comuni	Totale CDP
Margine di interesse	1.987.226	6.912	(1)	1.994.137
Dividendi	971.150	-	-	971.150
Commissioni nette	(913.899)	4.705	(125)	(909.319)
Altri ricavi netti	102.833	3.293	-	106.127
Margine di intermediazione	2.147.310	14.911	(126)	2.162.095
Rettifiche di valore nette	(1.218)	-	-	(1.218)
Costi di struttura	(16.374)	(3.071)	(60.400)	(79.845)
Risultato di gestione	2.130.258	12.229	(51.407)	2.091.079

1.4. Informazioni finanziarie

La direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 novembre 2003, relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta al pubblico o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2001/34/CE, fissa i principi quadro per la redazione, l'approvazione e la pubblicazione dei prospetti nella UE, al fine di garantire l'uniforme applicazione delle sue disposizioni in tutta la Comunità e per tener conto dell'evoluzione dei mercati finanziari.

Tali modifiche sono state recepite dal Governo con il decreto legislativo n. 51 del 28 marzo 2007, che adegua alla normativa europea la disciplina dell'offerta al pubblico dei prodotti finanziari diversi da quelli fino ad oggi previsti dal testo unico dell'intermediazione finanziaria.

In attuazione della nuova disciplina comunitaria in materia sia di *market abuse* (Direttiva 2003/06/CE), sia di prospetti informativi (Direttiva 2003/71/CE e Regolamento n. 809/2004/CE), la Consob in data 29.11.2005 ha approvato le modifiche ai regolamenti di attuazione del Testo Unico della Finanza n. 11971/98 (c.d. Regolamento Emittenti - RE) e n. 11768/98 (c.d. Regolamento Mercati - RM).

Le nuove disposizioni in materia di prevenzione degli abusi di mercato, che si segnalano soprattutto per la previsione di più stringenti obblighi informativi in capo agli emittenti, sono in vigore dal **1° gennaio 2006**, ad eccezione di alcune disposizioni del Regolamento Emittenti (in materia di trasparenza delle ricerche, operazioni su azioni proprie, registri delle persone che hanno accesso alle informazioni privilegiate, *internal dealing*) e del Regolamento Mercati (relative agli obblighi di segnalazione delle operazioni sospette) che sono entrate in vigore il **1° aprile 2006**.

Con le modifiche regolamentari sono state introdotte disposizioni volte a garantire la qualità della comunicazione al pubblico delle informazioni su eventi e circostanze *price sensitive*, suscettibili cioè di influire sensibilmente sui prezzi degli strumenti finanziari oggetto della sollecitazione o della quotazione.

Tra le innovazioni più significative si segnalano la previsione in capo agli emittenti dell'obbligo di tenere costantemente aggiornate le informazioni pubblicate, della possibilità di provvedere all'ulteriore diffusione delle informazioni attraverso il sito internet dell'emittente e del divieto di diffondere al pubblico le informazioni con modalità confondibili con l'attività di *marketing* dell'emittente (art. 66 RE).

A tali obblighi CDP si è adeguata sin dalla loro entrata in vigore pubblicando sul suo sito Internet il **Documento di informazione annuale**. Per il 2010 in tale prospetto, di seguito riportato, sono elencati i documenti pubblicati nel periodo

compreso tra il 15 maggio 2009 e il 14 maggio 2010. I documenti sono 33 e risultano in numero significativamente superiore a quello degli anni precedenti (20 nel 2009, 8 nel 2008, 10 nel 2007 e 12 nel 2006).

Documenti pubblicati da CDP nel periodo compreso tra il 15 maggio 2009 e il 14 maggio 2010*

Data pubblicazione	Tipologia documento	Reperibilità documento
18 maggio 2009	Documento di informazione annuale	www.cassaddpp.it
18 maggio 2009	Comunicato stampa - "CDP: Pubblicazione del Documento di informazione annuale"	www.cassaddpp.it
28 maggio 2009	Supplemento al Prospetto di Base del 3 Febbraio 2009 relativo all'Euro 4.000.000.000 Euro Medium Term Note Programme di Cassa depositi e prestiti S.p.A.	Borsa del Lussemburgo www.bourse.lu
23 luglio 2009	Final Terms IT0004513708	Borsa del Lussemburgo www.bourse.lu
28 luglio 2009	Comunicato stampa - "EMTN: emissione da 100 milioni a tasso fisso"	www.cassaddpp.it
30 luglio 2009	Comunicato stampa - "Cda del 30 luglio 2009: approvate le linee generali del nuovo Piano industriale"	www.cassaddpp.it
30 luglio 2009	Comunicato stampa - "Cda del 30 luglio 2009: approvate Semestrale e modifiche statutarie"	www.cassaddpp.it
27 agosto 2009	Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2009	www.cassaddpp.it Sede legale
27 agosto 2009	Comunicato stampa - "CDP - Pubblicazione della relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2009"	www.cassaddpp.it
27 agosto 2009	Avviso stampa - "Pubblicazione della relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2009"	Finanzae Mercati
23 settembre 2009	Comunicato stampa - "Assemblea Straordinaria: approvate modifiche statutarie"	www.cassaddpp.it
23 settembre 2009	Comunicato stampa - "Cda del 23 settembre 2009: approvato il Piano industriale 2009-2011"	www.cassaddpp.it
23 settembre 2009	Comunicato stampa - "Nuovo Dirigente preposto"	www.cassaddpp.it
5 ottobre 2009	Statuto sociale , come modificato dall'assemblea straordinaria del 23 settembre 2009	www.cassaddpp.it Sede legale
23 ottobre 2009	Supplemento al Prospetto di Base del 3 Febbraio 2009 relativo all'Euro 4.000.000.000 Euro Medium Term Note Programme di Cassa depositi e prestiti S.p.A.	Borsa del Lussemburgo www.bourse.lu
14 dicembre 2009	Final Terms IT0004556343	Borsa del Lussemburgo www.bourse.lu
15 dicembre 2009	Comunicato stampa - "EMTN: emissione da 376,5 milioni di dollari a tasso variabile"	www.cassaddpp.it
16 dicembre 2009	Comunicato stampa - "CdA del 16 dicembre 2009: approvate modifiche statutarie"	www.cassaddpp.it
16 dicembre 2009	Comunicato stampa - "CdA del 16 dicembre 2009: Nuove emissioni per 2 miliardi nell'ambito del Programma EMTN"	www.cassaddpp.it
11 gennaio 2010	Comunicato stampa - "Assemblea Straordinaria: approvate modifiche statutarie"	www.cassaddpp.it
15 gennaio 2010	Comunicato stampa - "EMTN: emissione da 13 miliardi di yen a tasso fisso"	www.cassaddpp.it
8 febbraio 2010	Statuto sociale , come modificato dall'Assemblea dell'11 gennaio 2010	www.cassaddpp.it Sede legale

1 marzo 2010	Prospetto di Base relativo all'Euro 4.000.000.000 Euro Medium Term Note Programme di Cassa depositi e prestiti S.p.A.	Borsa del Lussemburgo www.bourse.lu
30 marzo 2010	Final Terms IT0004593775	Borsa del Lussemburgo www.bourse.lu
31 marzo 2010	Comunicato stampa - "Il CdA approva i risultati 2009"	www.cassaddpp.it
1 aprile 2010	Comunicato stampa - "EMTN: emissione da 150 milioni di euro a tasso variabile"	www.cassaddpp.it
28 aprile 2010	Comunicato stampa - "Assemblea: approvazione Bilancio 2009 e nomina nuovo Cda e nuovo Collegio Sindacale"	www.cassaddpp.it
28 aprile 2010	Relazione finanziaria annuale al 31 dicembre 2009	www.cassaddpp.it Sede legale
29 aprile 2010	Avviso stampa - "Pubblicazione della relazione finanziaria annuale al 31 dicembre 2009"	Milano Finanza
6 maggio 2010	Comunicato stampa - "Il Cda nomina Giovanni Gorno Tempini nuovo Amministratore delegato"	www.cassaddpp.it
12 maggio 2010	Verbale dell'assemblea di bilancio del 28 aprile 2010	www.cassaddpp.it Sede legale
12 maggio 2010	Comunicato stampa - "CDP: Pubblicazione del verbale dell'assemblea di bilancio"	www.cassaddpp.it
13 maggio 2010	Avviso stampa - "Pubblicazione del verbale dell'assemblea di bilancio"	Milano Finanza

* Documento predisposto ai sensi dell'art. 10 della Direttiva 2003/71/CE, dell'art. 27 del Regolamento CE 809/2004 e dell'art. 14 della legge del Lussemburgo del 10 luglio 2005 relativa ai prospetti per i valori mobiliari.

1.5. Registri Insider

Nel corso del 2007, in qualità di soggetto in rapporto di controllo con Terna S.p.A., quotata presso Borsa Italiana S.p.A., e in conformità all'articolo 115-bis del T.U.F., CDP ha istituito il "Registro delle persone che hanno accesso a informazioni privilegiate di Terna S.p.A.", approvando il regolamento per la sua tenuta.

Successivamente, in conformità alle disposizioni dettate dalla normativa lussemburghese applicabile agli strumenti quotati in Lussemburgo (riferibile alle emissioni obbligazionarie del programma EMTN), CDP ha altresì istituito il "Registro delle persone che hanno accesso a informazioni privilegiate relative a Cassa depositi e prestiti S.p.A.", la cui gestione è disciplinata dal relativo regolamento.

In entrambi i casi, i regolamenti dettano le norme e le procedure per la conservazione e il regolare aggiornamento del Registro corrispondente. In particolare, essi disciplinano i criteri per l'individuazione dei soggetti che, in ragione del ruolo ricoperto e/o delle mansioni svolte, hanno accesso, su base regolare o solamente in via occasionale, alle informazioni privilegiate che riguardano direttamente o indirettamente CDP o Terna e le loro controllate; vengono altresì definiti i presupposti e la decorrenza dell'obbligo di iscrizione, nonché gli obblighi in capo agli iscritti e le sanzioni applicabili derivanti dalla inosservanza delle disposizioni di ciascun Regolamento e della normativa vigente.

L'unità Legale e Affari Societari è preposta alla tenuta e all'aggiornamento di entrambi i Registri.

1.6. Codice etico

Con delibera del Consiglio di amministrazione del 17 gennaio 2006, CDP si è dotata di un Codice etico che definisce l'insieme dei valori che vengono riconosciuti, accettati e condivisi, a tutti i livelli della struttura organizzativa, nello svolgimento dell'attività d'impresa.

I principi e le disposizioni contenuti nel Codice rappresentano la base fondamentale di tutte le attività che caratterizzano la *mission* aziendale e, pertanto, i comportamenti nelle relazioni interne e nei rapporti con l'esterno dovranno essere improntati ai principi di onestà, integrità morale, trasparenza, affidabilità e senso di responsabilità; il contenuto del Codice è vincolante per gli amministratori, per tutte le persone legate da rapporti di lavoro subordinato con CDP e per tutti coloro che

operano per la medesima, quale che sia il rapporto intrattenuto, anche di tipo temporaneo.

La diffusione dei principi e delle disposizioni del Codice è garantita principalmente attraverso la pubblicazione sulla rete intranet aziendale e la consegna dello stesso ai neoassunti; l'osservanza costituisce parte essenziale delle obbligazioni contrattuali e viene regolata dalla presenza di un codice disciplinare.

Nello specifico, nel corso del 2009 non sono state registrate violazioni di norme del Codice etico da parte dei dipendenti e dei collaboratori di CDP.

1.7. Antiriciclaggio e antiterrorismo

CDP è tra i soggetti destinatari della normativa relativa all'antiriciclaggio e l'antiterrorismo, cioè del Decreto legislativo 231/07 ("Attuazione della direttiva 2005/60/CE concernente la prevenzione dell'utilizzo del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento del terrorismo").

Al fine di adempiere agli obblighi di "adeguata verifica della clientela" (Titolo II Capo I del Decreto) CDP richiede ai propri clienti, ove ne ricorrano i presupposti, tutte le informazioni necessarie, mediante la compilazione di un'apposita modulistica.

Le informazioni fornite debbono essere certificate dall'intermediario finanziario presso il quale il cliente intrattiene un rapporto di conto corrente. L'intermediario è obbligato a fornire tale certificazione ("Obbligo di collaborazione attiva", art. 3 Titolo I Capo I).

Nel caso in cui il rapporto CDP-Cliente sia mediato da un "Soggetto Agente" (come avviene nei Finanziamenti del Fondo rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti - FRI), l'obbligo di redazione e trasmissione del Modulo resta a carico di quest'ultimo.

2. La nuova *mission* aziendale di CDP ed il piano industriale 2009-2011

2.1. I contenuti del piano industriale

La recente estensione delle competenze di CDP, derivante dalle modifiche statutarie introdotte a seguito delle innovazioni normative prima richiamate, ha richiesto un aggiornamento della strategia e degli obiettivi di medio-lungo periodo della Società. Tale revisione è stata formalizzata nel Piano industriale 2009-2011 approvato dal Consiglio di amministrazione nel mese di settembre 2009¹.

Le nuove previsioni tengono conto infatti delle modifiche statutarie, che hanno notevolmente ampliato il perimetro di operatività di CDP e che delineano le prospettive delle nuove attività della Società, oltre a definire il modello organizzativo e gli investimenti futuri.

Nello specifico, accanto alla missione istituzionale, relativa all'attività di sostegno finanziario diretto agli enti e di finanziamento di opere destinate alla fornitura di servizi pubblici a carattere locale, oltre che all'offerta di prodotti del Risparmio Postale (caratterizzati da un basso profilo di rischio), si profila per CDP l'opportunità di intervenire nel finanziamento dei progetti infrastrutturali applicando criteri di coerenza tra l'investimento effettuato e gli obiettivi di interesse generale, agendo in posizione complementare agli altri finanziatori del settore privato. In tale contesto CDP si pone, quindi, come punto di raccordo tra la realizzazione delle decisioni programmatiche della Pubblica Amministrazione (senza gravare sul debito pubblico) e la partecipazione degli investitori privati agli interventi infrastrutturali (garantendo un equilibrio tra orizzonte temporale e rischio assunto in base all'investimento).

Per la realizzazione degli obiettivi nell'orizzonte temporale considerato, il Piano prevede che CDP metta a disposizione degli investitori risorse dirette per 50 miliardi (pari ad oltre il 3% del PIL italiano); tali risorse potrebbero mobilitare ulteriori capitali provenienti da soggetti privati stimati in 20-25 miliardi. A queste si aggiunge l'operatività del Fondo Garanzia Opere Pubbliche (FGOP), che si prevede possa fornire garanzie per opere stimate prudenzialmente in ulteriori 20 miliardi.

¹ Unitamente all'istituzione del Comitato per l'attuazione del piano industriale, del quale si tratterà nel successivo paragrafo 3.5.

(miliardi di euro)

Linee di attività	Somme a disposizione 2009-2011
Finanziamenti a enti pubblici	18
Supporto all'economia	13
Finanziamento di infrastrutture e opere pubbliche	12
- di cui per progetti promossi da enti pubblici	6
- di cui a imprese per opere destinate a servizi pubblici	6
Export-banca con SACE	3
Partecipazioni e fondi	3
Investimenti e servizi immobiliari	1
Totale impieghi per cassa	50
Fondo di garanzia sulle opere pubbliche (FGOP)*	2

* Tale consistenza potrà consentire il rilascio di garanzie fino ad un importo complessivo stimato in 20 miliardi di euro

In tale contesto, l'impegno di CDP è quindi di operare in partnership con gli investitori privati, in prevalenza con il sistema bancario, al fine sia di mobilitare risorse maggiori di quelle messe a disposizione direttamente da CDP, sia di consentire un adeguato frazionamento della propria esposizione complessiva, e quindi una diversificazione dei rischi specifici assunti. Dal punto di vista organizzativo, CDP si è quindi posta l'obiettivo di mantenere una struttura snella, flessibile e modulare, ma comunque funzionale al raggiungimento della missione prefissata.

Al fine di perseguire gli obiettivi summenzionati, la Società ha rinnovato e, ove ritenuto necessario, creato diverse linee di offerta che corrispondono a determinate linee di attività, di cui si dà di seguito più specificamente conto.

Finanziamenti diretti a enti pubblici (18 miliardi a disposizione per il periodo 2009-2011), attraverso le risorse rivenienti dalla Raccolta Postale, nel rispetto dei principi di accessibilità, uniformità di trattamento, predeterminazione e non discriminazione.

In questo ruolo CDP si pone l'obiettivo di rafforzare la sua posizione di operatore di riferimento per tali enti, che continuano a rappresentare la principale tipologia di clientela di CDP.

In un contesto caratterizzato dai vincoli di finanza pubblica che limitano la capacità di indebitamento degli enti, l'intento dichiarato è quello di perseguire tale obiettivo rafforzando le relazioni con la clientela, migliorando la gamma dei prodotti offerti e aumentando l'efficienza nella gestione delle pratiche di finanziamento. Il progetto di CDP è quello di aumentare la propria quota di mercato in tale ambito dal 41% ad oltre il 44% nel 2011.

Finanziamento di progetti "promossi" dagli enti pubblici (6 miliardi a disposizione per il periodo 2009-2011), con l'utilizzo del Risparmio Postale.

Le operazioni "promosse" di cui al decreto del Ministro dell'economia e delle finanze rientrano nel più ampio quadro degli interventi del Partenariato Pubblico-Privato avente ad oggetto la realizzazione di infrastrutture e di opere pubbliche. La priorità strategica di CDP riguarda in primo luogo investimenti in infrastrutture e reti di trasporto, energia, telecomunicazioni e per il servizio idrico o necessari per l'erogazione di servizi pubblici o ancora per l'assolvimento dell'attività istituzionale di un soggetto pubblico, che vengono realizzati e gestiti da soggetti esterni alla Pubblica Amministrazione; a questi si aggiungono operazioni di credito industriale o destinato alla ricerca nei confronti di imprese manifatturiere o di servizi, privilegiando quelle effettuate in collaborazione con la BEI.

Le operazioni saranno comunque condotte da CDP in posizione complementare al sistema bancario, potendo finanziare una quota non superiore al 50% di ciascun progetto (in linea con il modello BEI). Come disposto dallo Statuto, tali finanziamenti saranno erogati direttamente da CDP, se di importo rilevante (superiore a 25 milioni); per le operazioni di taglio minore CDP si avvarrà del canale bancario per gestire il rapporto con le parti coinvolte. CDP valuterà la sostenibilità economico-finanziaria e il merito di credito dei debitori e/o garanti dei relativi finanziamenti, riservandosi di definire la modalità di intervento e le relative condizioni finanziarie.

Finanziamento di opere, impianti, reti e dotazioni destinati sia alla fornitura di servizi pubblici sia alle bonifiche (6 miliardi a disposizione per il periodo 2009-2011), con l'utilizzo di raccolta senza garanzia dello Stato.

In tale contesto CDP continua a supportare direttamente le imprese nella realizzazione di opere, impianti, reti e dotazioni destinati sia a fornitura di servizi pubblici, sia a bonifiche, in linea con quanto previsto dal D.L. 269/2003.

Le aree di intervento continueranno a essere quelle del finanziamento di clientela corporate (per es., *public utility*, imprese operanti nel settore trasporti e della logistica integrata, università, imprese di costruzioni) e al *project finance* di opere infrastrutturali, che garantiscano comunque un ritorno adeguato sul capitale assorbito dall'attività di impiego. Intento di CDP è quindi quello di supportare importanti progetti infrastrutturali di dimensione rilevante, in particolare nei settori ad alta intensità di investimenti, quali autostrade, termovalorizzatori, rigassificatori e metropolitane.

Anche se l'operatività della Società fino a oggi si è focalizzata prevalentemente su finanziamenti a medio-lungo termine, non viene ora esclusa la possibilità di erogazione anche di finanziamenti a breve termine, se preparatori di una più ampia

operazione a medio-lungo termine. L'obiettivo di CDP è quello di raddoppiare l'attuale quota di mercato, portandola al 7% a fine 2011.

Programmi per il supporto dell'economia (13 miliardi a disposizione per il periodo 2009-2011), con ricorso prevalente alla Raccolta Postale.

CDP dichiara di voler supportare attivamente le politiche di sviluppo del Paese attraverso la gestione di strumenti per il sostegno dell'economia, istituiti da norme specifiche, prevalentemente attraverso il canale bancario.

A tale linea di attività vanno innanzitutto ricondotti i nuovi rilevanti finanziamenti, veicolati attraverso il sistema bancario, per il supporto alle PMI (plafond pari a 8 miliardi) e alla ricostruzione dei territori colpiti dal terremoto nella Regione Abruzzo (plafond di 2 miliardi).

L'obiettivo è inoltre quello di attivare, al fianco del già operativo Fondo rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca (FRI), altri fondi quali il FRI Regionale (per le agevolazioni degli investimenti produttivi e della ricerca) e il Fondo Rotativo Infrastrutture Strategiche - FRIS (per la realizzazione di infrastrutture strategiche di preminente interesse nazionale, inserite nel Programma della Legge Obiettivo). A questi si aggiunge il Fondo Kyoto, per il finanziamento delle misure di attuazione del protocollo di Kyoto in occasione della Convenzione quadro delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici dell'11 dicembre 1997. CDP intende inoltre avviare il FGOP, fondo di garanzia sulle opere pubbliche (istituito con la Legge Finanziaria 2008, articolo 2, comma 264), finalizzato a prestare garanzie in favore di soggetti coinvolti nella realizzazione o nella gestione delle opere e destinato ad assicurare il mantenimento dell'equilibrio economico-finanziario dei progetti.

Finanziamenti a sostegno dell'internazionalizzazione delle imprese (con garanzia SACE) (3 miliardi a disposizione per il periodo 2009-2011), mediante utilizzo del Risparmio Postale.

In tale contesto CDP prevede di finanziare operazioni legate all'internazionalizzazione delle imprese italiane, quando assistite da garanzia o assicurazione di SACE (sistema integrato di export-banca). Con un successivo decreto del Ministro dell'economia e delle finanze sono autorizzate e disciplinate le attività di CDP a servizio della SACE S.p.A. per dar vita a tale sistema.

Tale attività prevede che il credito sia strutturato in base a forme di finanziamento richieste dalla clientela, che le condizioni offerte da CDP siano tali da non produrre distorsioni della concorrenza e che vi sia garanzia o assicurazione di SACE per ciascuna operazione finanziata. Si ipotizza inoltre che tali finanziamenti

possano essere erogati sia in via diretta (per un ammontare pari o superiore a 25 milioni), sia in forma indiretta, avvalendosi del canale bancario.

Investimenti e servizi immobiliari (1 miliardo a disposizione per il periodo 2009-2011), finanziati dalla Raccolta Postale.

In tale contesto CDP agisce come investitore diretto in fondi per lo sviluppo di iniziative di *social housing*, attraverso i fondi gestiti dalla nuova società di gestione appositamente costituita (CDP Investimenti SGR), e come fornitore di servizi di *advisory* immobiliare agli enti.

In questo ruolo CDP opera in coerenza con il "Piano Casa" (ex articolo 58 del DL 112/2008 convertito nella legge del 6 agosto 2008, n. 133) al fine di incrementare l'offerta abitativa locale e supportare proattivamente gli enti nello sviluppo di capacità di valorizzazione, trasformazione e gestione del proprio patrimonio.

Partecipazioni e Fondi: oltre a continuare a gestire le partecipazioni societarie trasferite in sede di trasformazione in società per azioni o acquisite negli anni successivi (Eni S.p.A., Poste Italiane S.p.A., Terna S.p.A. e STM), CDP ha portato avanti iniziative promosse in ambito internazionale in collaborazione con altre istituzioni nell'ambito del "Club degli Investitori di Lungo Periodo", fondato nel mese di aprile da CDP, BEI, dalla francese Caisse des Dépôts et Consignations (CDC) e dalla tedesca Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW).

L'obiettivo principale del Club è affermare l'importanza del ruolo degli investitori di lungo periodo per la stabilità finanziaria e la crescita economica dell'Europa, mantenendo un ruolo strategico nell'attuale situazione di crisi. Attraverso il Club, i membri intendono rafforzare i reciproci legami promuovendo iniziative comuni e favorire la ricerca sugli investimenti di lungo termine.

A oggi tra le iniziative intraprese rientra la partecipazione al Fondo Infrastrutturale *Marguerite*, costituito per il finanziamento delle iniziative nei settori dell'energia, dell'ambiente e dei trasporti nei Paesi dell'Unione Europea; a tale fondo *equity*, nato da un'iniziativa sostenuta dal Governo italiano e che vede come capofila BEI, partecipano, oltre a CDP, anche CDC, KfW, Istituto de Crédito Oficial - ICO (Spagna) e Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski - PKO (Polonia). È prevista la partecipazione anche della Commissione Europea attraverso un conferimento iniziale.

Parimenti, in collaborazione con CDC, CDG (Marocco) ed EFG-Hermes (Egitto), CDP sta avviando il Fondo *InfraMed Infrastructure (IIF)*, destinato a finanziare lo sviluppo urbano sostenibile e le infrastrutture per l'energia e i trasporti nei Paesi dell'Unione per il Mediterraneo.

2.2. Lo stato di attuazione del piano industriale

Con il Piano Industriale 2009-2011, CDP si era posta l'obiettivo di mettere a disposizione nuove risorse per circa 50 miliardi di euro complessivi nel triennio interessato, suddivisi tra le varie linee di attività (cfr. tabella seguente). Alla chiusura del I semestre 2010 si era raggiunto uno stato di avanzamento pari a circa un terzo dell'obiettivo iniziale.

Stato di attuazione linee di attività previste nel Piano Industriale 2009-2011
(miliardi di euro)

	Piano Industriale 2009-2011	Consuntivo 2009	Consuntivo I semestre 2010	Consuntivo totale 2009 e I sem 2010	% avanzamento
Finanziamenti a enti pubblici	18	6	0,4	6	36%
Supporto all'economia	13	2	2,6	5	38%
Finanziamento di infrastrutture e opere pubbliche	12	3	0,9	4	32%
- di cui per progetti promossi da enti pubblici	6	1	0,5	1	24%
- di cui a imprese per opere destinate a servizi pubblici	6	2	0,4	2	39%
Export-banca con SACE	3	-	-	-	0%
Totale impieghi a clientela e banche per cassa	46	11	4	15	33%
Partecipazioni, fondi e servizi immobiliari	4	3	0,002	3	84%
Totale impieghi per cassa	50	15	4	19	37%
Fondo di garanzia sulle opere pubbliche (FGOP)	2	-	-	-	0%

I risultati del 2009, come analizzato in maggior dettaglio nel relativo bilancio, sono stati, infatti, generalmente superiori alle aspettative fissate dal Piano per il primo anno di vigenza, mentre i risultati del I semestre 2010 sono stati inferiori rispetto alle previsioni. Per tale motivo nel mese di luglio 2010 è stata presentata al CdA una prima revisione degli obiettivi quantitativi, per il momento limitata al 2010.

Il nuovo Amministratore delegato ha comunque informato il CdA della propria intenzione di proporre un più ampio aggiornamento del Piano Industriale in occasione della predisposizione del budget 2011.

3. Assetto societario e sistema di *corporate governance*

3.1 Assetto azionario e organi societari

Il capitale sociale di CDP ammonta a euro 3.500.000.000 e si compone di n. 245.000.000 azioni ordinarie (di proprietà del MEF) e di n. 105.000.000 azioni privilegiate (detenute da 66 Fondazioni bancarie), ciascuna per un valore nominale di 10 euro. Alle azioni ordinarie e alle azioni privilegiate spetta il diritto di voto sia nelle assemblee ordinarie, che in quelle straordinarie della società.

Lo Statuto, in seguito alle modifiche apportate dall'Assemblea 2009, prevede la conversione di azioni privilegiate in azioni ordinarie e, in ogni caso, la conversione automatica delle azioni privilegiate in azioni ordinarie a far data dal 1° gennaio 2013, e non più dal 1° gennaio 2010, come precedentemente stabilito. In alternativa alla conversione automatica, gli azionisti privilegiati potranno recedere dalla società in base ad un valore determinato in misura pari alla frazione del capitale sociale per cui è esercitato il recesso, decurtata, con riferimento agli utili degli esercizi sociali chiusi sino al 31 dicembre 2008, della differenza tra il dividendo preferenziale maturato e quello effettivamente ricevuto; quest'ultima facoltà di recesso dovrà essere esercitata nel periodo compreso tra il 1° ottobre 2012 e il 15 dicembre 2012.

L'Assemblea 2009 ha inoltre approvato l'eliminazione del diritto dei titolari di azioni privilegiate a un dividendo preferenziale in misura pari al 3% del valore nominale in aggiunta alla rivalutazione monetaria dello stesso, previsto nella precedente versione dello Statuto.

In sede di prima applicazione al bilancio 2006 dei nuovi principi contabili IAS/IFRS, le azioni privilegiate sono state classificate nella voce "Capitale sociale" insieme alle azioni ordinarie. Tale classificazione, non conforme a quella di "passività finanziaria" imposta dagli stessi principi contabili e sulla cui problematicità ci si è ampiamente soffermati nel referto sugli esercizi finanziari 2007-2008, è stata ritenuta ammissibile dalla società di revisione in considerazione del confermato impegno, sia delle Fondazioni detentrici delle azioni privilegiate, sia del MEF, a convertire le azioni privilegiate in azioni ordinarie.

In base all'art. 7, comma 10 dello Statuto, la conversione di azioni privilegiate in azioni ordinarie avviene secondo un rapporto di conversione determinato dal Consiglio di amministrazione sulla base di una perizia del valore effettivo del patrimonio netto della società redatta da un esperto nominato dal Consiglio di amministrazione d'intesa con il Comitato di supporto degli azionisti privilegiati. Il valore delle azioni privilegiate è, da parte sua, determinato applicando il criterio indicato dall'art. 9, comma 3, dello Statuto, e cioè in misura pari alla relativa frazione del capitale sociale, decurtata - con

riferimento agli utili degli esercizi sociali chiusi sino al 31 dicembre 2008 compreso – della differenza fra il dividendo effettivamente percepito dalle stesse azioni privilegiate e il dividendo previdenziale spettante alle medesime azioni in base all'art. 30, comma 2, dello Statuto nella sua originaria formulazione.

Dividendi pagati agli azionisti privilegiati

						<i>dati in unità di euro</i>
	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Dividendo attribuito alle azioni privilegiate	81.375.000	240.030.000	136.500.000	136.500.000	73.500.000	90.000.000
Dividendo preferenziale ex art. 30 Statuto CDP	55.650.000	52.500.000	53.550.000	60.900.000	56.700.000	n/a

Come si vede dalla precedente tabella, i dividendi pagati agli azionisti privilegiati nel periodo 2004-2008 ammontano a circa 668 milioni, di cui 279 milioni come dividendo preferenziale ex art. 30 dello Statuto. Al netto della decurtazione stabilita dall'art. 9, comma 3 dello Statuto e pari a circa 389 milioni, il valore delle azioni privilegiate ammonterebbe a 661 milioni. Ove la stima del valore effettivo del patrimonio netto di CDP coincidesse con quello risultante dal bilancio semestrale abbreviato al 30 giugno 2010 (11 miliardi), la conversione dell'intero pacchetto delle azioni privilegiate comporterebbe, ad oggi, il versamento alla società di una somma, a titolo di conguaglio azioni, superiore ai 2,6 miliardi (sarebbero stati circa 3,3 miliardi in base al valore del patrimonio netto al 31 dicembre 2009, iscritto per circa 12,2 miliardi).

L'**Assemblea** ha i poteri previsti dal Codice civile e li esercita secondo le previsioni di legge. Lo Statuto, infatti, ricalca le previsioni di legge. Si può, tuttavia, evidenziare che l'art. 16 dello stesso Statuto statuisce che, ove a ciò non abbia provveduto l'assemblea, sia il CDA ad eleggere fra i suoi componenti il Presidente, il vice Presidente, un segretario, e un vice segretario (questi ultimi anche estranei al Consiglio stesso).

La società è amministrata da un **Consiglio di amministrazione**, attualmente composto da nove membri. Gli amministratori sono eletti dall'Assemblea, sulla base di liste presentate dai soci e secondo le modalità previste nello statuto in vigore.

Inoltre, l'art. 7, comma 1, lettere c), d) e f), della legge 13 maggio 1983, n. 197 ha disposto, per l'amministrazione della Gestione Separata, che il Consiglio di amministrazione sia integrato da:

- il Ragioniere Generale dello Stato o da un suo delegato;
- il Direttore Generale del Tesoro o da un suo delegato;
- tre esperti in materie finanziarie, scelti da terne presentate dalla Conferenza dei presidenti delle giunte regionali, dall'UPI e dall'ANCI e nominati con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze (MEF), in rappresentanza, rispettivamente, delle regioni, delle province e dei comuni. Il relativo mandato è di quattro anni ed è rinnovabile per non più di una volta.

Questi componenti, nell'esercizio di tale funzione, sono a tutti gli effetti amministratori della società. Gli amministratori durano in carica per il periodo indicato nell'atto di nomina, e comunque non superiore a tre esercizi e sono rieleggibili. Essi scadono alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica.

Nel contesto di un audit svolto nel 2009 (Audit n. 3/2009) per analizzare l'impatto sull'Istituto delle disposizioni introdotte dalle leggi finanziarie degli ultimi anni in materia di razionalizzazione e ottimizzazione dei costi di funzionamento e gestione delle amministrazioni pubbliche e delle società partecipate dallo Stato, è stato, fra l'altro, esaminato il problema dell'applicabilità o meno a CDP dell'art. 3, co. 12, della finanziaria 2008, come modificato dalla L. 69/09 (art. 71), relativo alla riduzione del numero dei componenti del CDA. Dall'analisi svolta, si è ritenuto che tali dubbi possano essere superati in considerazione del fatto che la nuova norma, nel definire il proprio ambito applicativo, fa salve, tra le altre, "eventuali disposizioni speciali". Per CDP tali disposizioni sono da rinvenire nel DPCM 5 dicembre 2003 con il quale, ai sensi della legge di trasformazione di CDP in società per azioni di diritto speciale, fu approvato lo Statuto e, nell'ambito di esso, fu determinato il numero dei componenti del Consiglio di Amministrazione nell'attuale numero di nove per la c.d. Gestione Ordinaria e di quattordici per la c.d. Gestione Separata. Si aggiunga infine che, nonostante l'intervento delle modifiche apportate dalla L. 69/09, dovrebbe essere considerato ancora vigente il principio sancito dalla direttiva del MEF del 20/05/2008, secondo cui l'applicazione delle disposizioni *de quibus* presuppone il potere del MEF di modificare lo Statuto, con la conseguente persistente inapplicabilità a CDP, anche per tale ragione, delle disposizioni in commento.

In linea con gli esiti cui l'*Audit* è pervenuto sulla base dell'esame delle disposizioni vigenti, è intervenuto, dopo la sua conclusione, l'art. 19, co. 13 del D.L. n. 78/2009 (GU 1 luglio 2009), che ha sottratto esplicitamente CDP dagli obblighi di adeguamento dello statuto alle varie disposizioni recate dall'art. 3, co. 12 della L. 244/2007 e succ. mod. e integr. (obbligo di riduzione dei componenti dell'organo di

amministrazione, divieti di corresponsione di gettoni di presenza, ecc.), così fugando ogni eventuale, residuo dubbio interpretativo.²

Per la validità delle deliberazioni del CdA è necessaria la presenza della maggioranza dei componenti in carica, mentre in tema di amministrazione della Gestione Separata, la validità delle deliberazioni del CdA è vincolata alla presenza di almeno due dei membri precedentemente menzionati e previsti dall'art. 7, comma 1, lettere c), d) e f), della legge 13 maggio 1983, n. 197. Le deliberazioni sono assunte col voto favorevole della maggioranza dei presenti. Per le deliberazioni del CdA integrato dai membri indicati dall'art. 7, comma 1, lettere c), d) e f), della legge 13 maggio 1983, n. 197 è altresì necessario il voto favorevole di almeno due di tali membri. In caso di parità, prevale il voto di chi presiede l'adunanza.

Il CdA è investito dei più ampi poteri per la gestione ordinaria e straordinaria della società ed ha facoltà di compiere tutti gli atti che ritenga opportuni per l'attuazione ed il raggiungimento dell'oggetto sociale, esclusi quelli che la legge e lo statuto in vigore riservano all'Assemblea; inoltre, riferisce tempestivamente al Collegio sindacale sulla attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale effettuate dalla società e dalle società controllate. La comunicazione viene effettuata, con periodicità almeno trimestrale, oralmente in occasione delle riunioni consiliari ovvero mediante nota scritta al Collegio sindacale (art. 20, comma 5 dello Statuto).

In particolare sono riservate alla esclusiva competenza del Consiglio di amministrazione, oltre a quelle riservate a norma di legge, le decisioni concernenti:

- la formulazione degli indirizzi strategici della società e l'approvazione dei relativi piani, tenendo conto delle proposte del Comitato per l'indirizzo strategico;
- la determinazione dell'assetto organizzativo generale della società;
- la nomina, previo parere del Collegio Sindacale, del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari;
- la determinazione delle modalità operative per l'attuazione delle istruzioni impartite dalla Banca d'Italia;
- l'assunzione e la cessione di partecipazioni;
- l'erogazione di finanziamenti di ammontare superiore a euro 500.000.000;
- l'assunzione di prestiti di ammontare superiore a euro 500.000.000;

² Altro elemento emerso a conclusione dell'analisi è l'esclusione dell'applicabilità a CDP delle norme sulla razionalizzazione delle spese contenuta nel DL 112/2008 la cui attuazione è prevista, alla luce delle successive modifiche, soltanto per le società inserite nel conto economico consolidato della P.A., da cui è esclusa la CDP.

- la costituzione di patrimoni separati ai sensi dell'art. 5, comma 18, del decreto legge del 30 settembre 2003, n. 269;
- l'istituzione di sedi secondarie, di uffici, sia di rappresentanza sia amministrativi, sul territorio nazionale ed all'estero;
- la determinazione delle modalità operative per l'attuazione degli atti di indirizzo della Gestione Separata.

Ai membri del Consiglio di amministrazione spettano un compenso determinato su base annua e il rimborso delle spese sostenute in ragione del loro ufficio. L'Assemblea può determinare un importo complessivo per la remunerazione di tutti gli amministratori, inclusi quelli investiti di particolari cariche.³

A seguito delle modifiche statutarie approvate dall'Assemblea degli azionisti del 6 novembre 2008, il Consiglio di amministrazione nomina, inoltre, l'*Amministratore Delegato*, ne determina il compenso e su proposta di quest'ultimo può nominare anche un Direttore Generale e uno o più vice-Direttori generale, determinandone il compenso.

Con riferimento agli organi societari, in data 28 aprile 2010 l'Assemblea Ordinaria degli Azionisti ha proceduto alla designazione del nuovo Consiglio di Amministrazione per il triennio 2010-2012, che resterà in carica fino all'approvazione del bilancio del 31 dicembre 2012; nella medesima seduta sono stati nominati i nuovi componenti del Collegio sindacale.

Nel mese di maggio 2010 il Consiglio di Amministrazione ha poi proceduto a designare un nuovo Amministratore delegato, conferendo allo stesso ed al Presidente le relative deleghe. In tale contesto le deleghe del Presidente sono state ampliate con l'attribuzione della cura, di concerto con l'Amministratore Delegato, delle attività internazionali e di studio e ricerca, oltre che dei rapporti istituzionali e della comunicazione esterna.

Infine, in tema di assetto organizzativo generale, nel mese di giugno il Consiglio di Amministrazione ha nominato, su proposta dell'Amministratore delegato, il Direttore generale ai sensi dell'art. 24, comma 6 dello Statuto e ha deliberato in merito alle prime modifiche della struttura organizzativa di CDP.

Per la Gestione Separata, il Consiglio può avvalersi dell'Avvocatura dello Stato, ai sensi dell'art. 5, comma 15, del decreto legge del 30 settembre 2003, n. 269, o di un Ufficio legale appositamente costituito. Il Consiglio di amministrazione, integrato dai membri indicati alle lettere c), d) e f) dell'art. 7, comma 1, della legge 13 maggio

³ Cfr. il successivo paragrafo 3.8.

1983, n. 197, può altresì delegare all'Amministratore Delegato poteri in ordine alla determinazione delle modalità operative per l'attuazione dei decreti del Ministro dell'economia e delle finanze in tema di Gestione Separata.

Il **Collegio sindacale** è composto da cinque sindaci effettivi e da due sindaci supplenti nominati dall'Assemblea. I sindaci restano in carica per tre esercizi, sono rieleggibili e scadono alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica; tuttavia, la cessazione dei sindaci per scadenza del termine ha effetto dal momento in cui il Collegio è stato ricostituito. Ai membri spetta un compenso annuale, oltre il rimborso delle spese sostenute in ragione del loro ufficio; all'atto della nomina l'Assemblea determina la misura dei compensi per l'intero periodo di durata del loro ufficio.

3.2. Dirigente preposto in CDP: organizzazione della funzione e principali caratteristiche del modello applicato

3.2.1. Principali caratteristiche della funzione del Dirigente preposto in CDP

Secondo le previsioni dell'articolo 24-bis dello Statuto di CDP S.p.A., il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari per lo svolgimento dei compiti attribuiti allo stesso dall'articolo 154-bis del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 è nominato dal Consiglio di amministrazione, previo parere obbligatorio del Collegio sindacale, per un periodo non inferiore alla durata in carica del Consiglio stesso e non superiore a sei esercizi.

L'attuale Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di CDP, come peraltro quello che l'ha preceduto nell'incarico, è il Responsabile dell'unità Amministrazione, Pianificazione e Controllo; ricopre quindi una posizione dirigenziale con un livello gerarchico alle dirette dipendenze dei vertici societari e ha, così come definito nel Regolamento della funzione di Dirigente preposto approvato dal CDA nel luglio del 2007, la facoltà di:

- a. accedere senza vincoli a ogni informazione aziendale ritenuta rilevante per lo svolgimento dei propri compiti;
- b. interagire periodicamente con gli organi amministrativi e di controllo;
- c. svolgere controlli su qualsiasi processo aziendale con impatti sulla formazione del *reporting*;

- d. avvalersi di altre funzioni aziendali per il disegno e la modifica dei processi (Organizzazione) e per eseguire attività di verifica circa l'adeguatezza e la reale applicazione delle procedure (*Internal Auditing*).

Il Dirigente preposto dispone, inoltre, di uno staff dedicato (allo stato di una sola persona) e di una autonomia di spesa all'interno del budget complessivo di CDP approvato dal CdA.

Il Dirigente preposto di CDP provvede, alle date di bilancio, ad informare il Consiglio di amministrazione in merito ai risultati della propria attività, alle eventuali carenze emerse e alle iniziative intraprese per la loro risoluzione. Effettua inoltre, sempre in relazione alle date di *reporting*, scambio di informazioni con il Collegio Sindacale e la Società di revisione.

3.2.2. Principali caratteristiche del modello di controllo interno in relazione al processo di informativa finanziaria

L'informativa finanziaria necessaria al dirigente preposto è generata dal sistema di controllo interno, che è stato strutturato e applicato, coerentemente alle migliori prassi internazionalmente riconosciute (modello adottato nel *CoSO Report - Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission*⁴), secondo una logica *risk-based*, selezionando quindi le procedure amministrative e contabili considerate rilevanti ai fini dell'informativa finanziaria di CDP. Nel caso specifico, oltre ai processi amministrativi e contabili in senso stretto, assumono rilevanza anche i processi di business, di indirizzo e controllo, e di supporto, con impatto stimato potenzialmente significativo sui conti di bilancio.

Il modello di controllo prevede - oltre ad una prima fase di analisi complessiva, a livello aziendale, del sistema di controllo, finalizzata a verificare l'esistenza di un contesto, in generale, funzionale a ridurre i rischi di errori e comportamenti non corretti ai fini dell'informativa contabile e finanziaria - anche una fase di valutazione a livello di processo, finalizzata all'individuazione di specifici rischi, il cui verificarsi può

⁴ Committee of Sponsoring Organizations (CoSO) è formato da una serie di associazioni professionali (American Accounting Association, AICPA-American Institute of Certified Public Accountants, FEI-Financial Executives International, IMA-The Association for the Accountants of Financial Professionals in Business, IIA-The Institute of Internal Auditors) ed è un'organizzazione volontaria privata. COSO ha l'obiettivo di guidare gli organi di amministrazione e di *governance* delle società verso la messa in atto su base globale di attività di business più efficaci, più efficienti e più etiche. Sponsorizza e diffonde modelli e linee guida fondati su ricerche approfondite, analisi ed individuazione delle migliori pratiche.

impedire la tempestiva e accurata identificazione, rilevazione, elaborazione e rappresentazione in bilancio dei fatti aziendali. Nello specifico, l'analisi a livello di processo è così strutturata:

- e. una prima fase riguarda l'identificazione dei rischi e la definizione degli obiettivi di controllo per mitigarli;
- f. una seconda fase riguarda l'individuazione e la valutazione dei controlli attraverso:
 - l'identificazione della tipologia del controllo;
 - la valutazione dell'efficacia "potenziale" delle attività di controllo, in termini di mitigazione del rischio;
 - la valutazione/presenza dell'evidenza del controllo;
 - la formulazione di un giudizio complessivo tramite la correlazione esistente tra l'efficacia "potenziale" del controllo e il livello di documentabilità del controllo;
 - l'identificazione dei controlli chiave.
- g. una terza fase riguarda l'identificazione dei punti di miglioramento rilevati sul controllo:
 - documentabilità del controllo;
 - disegno del controllo.

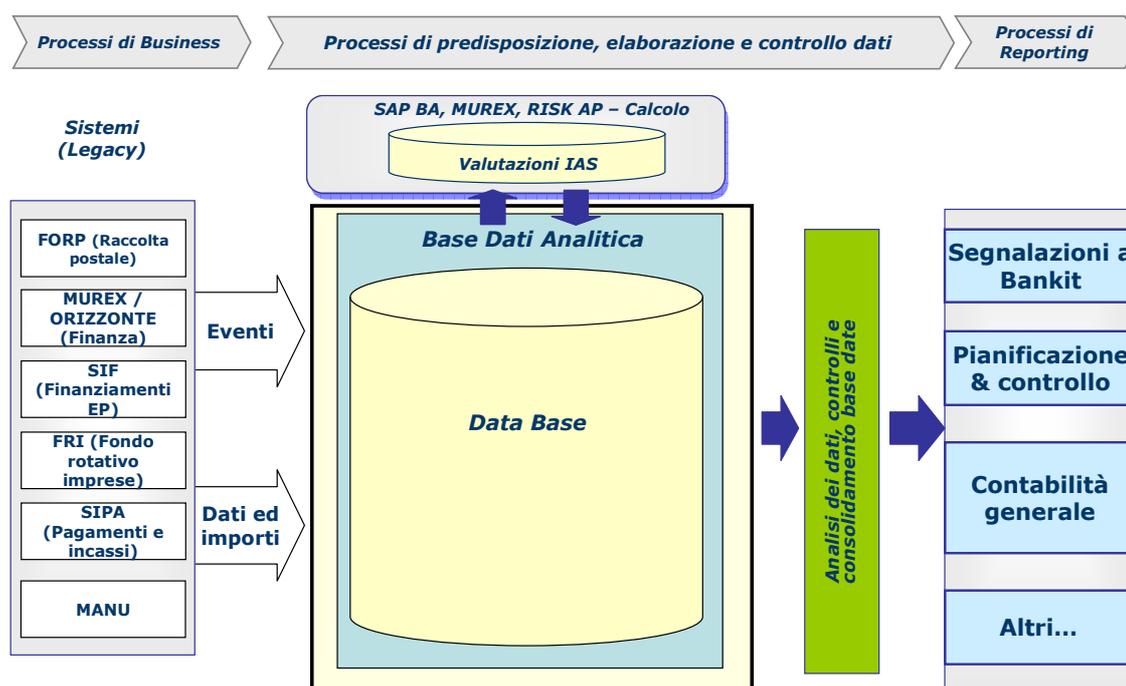
Un'altra componente fondamentale del modello di cui al *CoSO Report* è costituita dall'attività di monitoraggio dell'efficacia e dell'effettiva operatività del sistema dei controlli; tale attività viene periodicamente svolta a copertura dei periodi oggetto di *reporting*.

La fase di monitoraggio in CDP S.p.A. si articola come segue:

- a. campionamento degli *item* da testare;
- b. esecuzione dei test;
- c. attribuzione di un peso alle anomalie individuate e relativa valutazione.

3.2.3. Struttura e tipologia dei controlli per l'informativa contabile e finanziaria di CDP

Nel paragrafo precedente sono state illustrate le principali e generali caratteristiche della metodologia applicata. Per poter tradurre la stessa in maniera concreta sulla realtà CDP e per meglio definire le principali caratteristiche e tipologie di controlli in essere, si riporta di seguito l'architettura del sistema informativo integrato di reporting, per la successiva analisi di dettaglio.

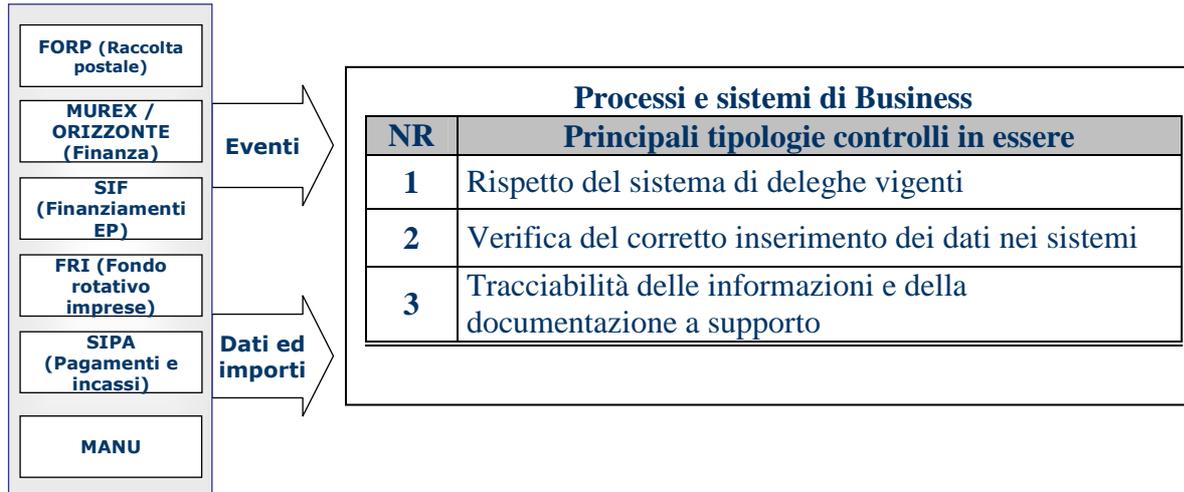


Per quanto riguarda la **prima sezione**, relativa ai processi di business ed ai sistemi *legacy*⁵ alimentanti, si rappresenta quanto segue:

⁵ Per sistema *legacy* si intende un software sviluppato decine di anni addietro (spesso in ambiente *main-frame*) con le tecnologie disponibili all'epoca (e.g., cobol, PL1, RPG). Un sistema di questo tipo spesso riveste ruoli critici e ha dimensioni notevoli. Quindi, sebbene abbia subito una lunga storia di interventi di manutenzione, non è mai stato rimpiazzato.

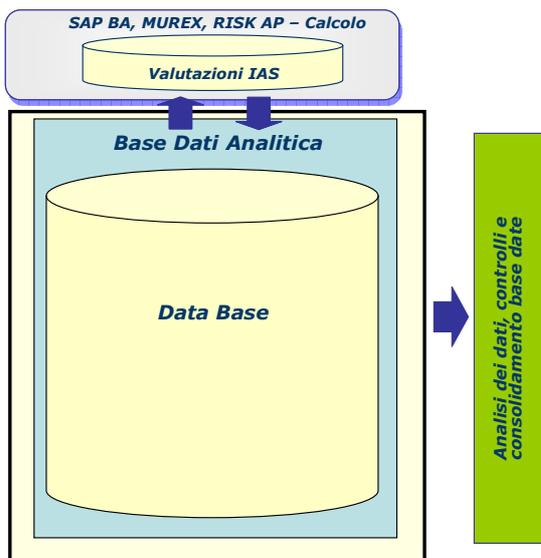
Processi di Business

Sistemi (Legacy)



Per quanto riguarda la **seconda sezione**, relativa ai processi di predisposizione, elaborazione e controllo dei dati, si rappresenta quanto segue:

Processi di predisposizione, elaborazione e controllo dati



Processi e sistemi di elaborazione, predisposizione e controllo dati

NR	Principali tipologie di controlli in essere
1	Quadrature saldi con i sistemi <i>legacy</i> e riconciliazioni
2	Verifica di eventuali scarti nel processo di elaborazione dati
3	Verifica dei modelli e delle valutazioni IAS
4	Certificazione della base dati
5	Tracciabilità delle informazioni e della documentazione a supporto

Per quanto riguarda la **terza sezione**, relativa al processo di reporting, si rappresenta quanto segue:

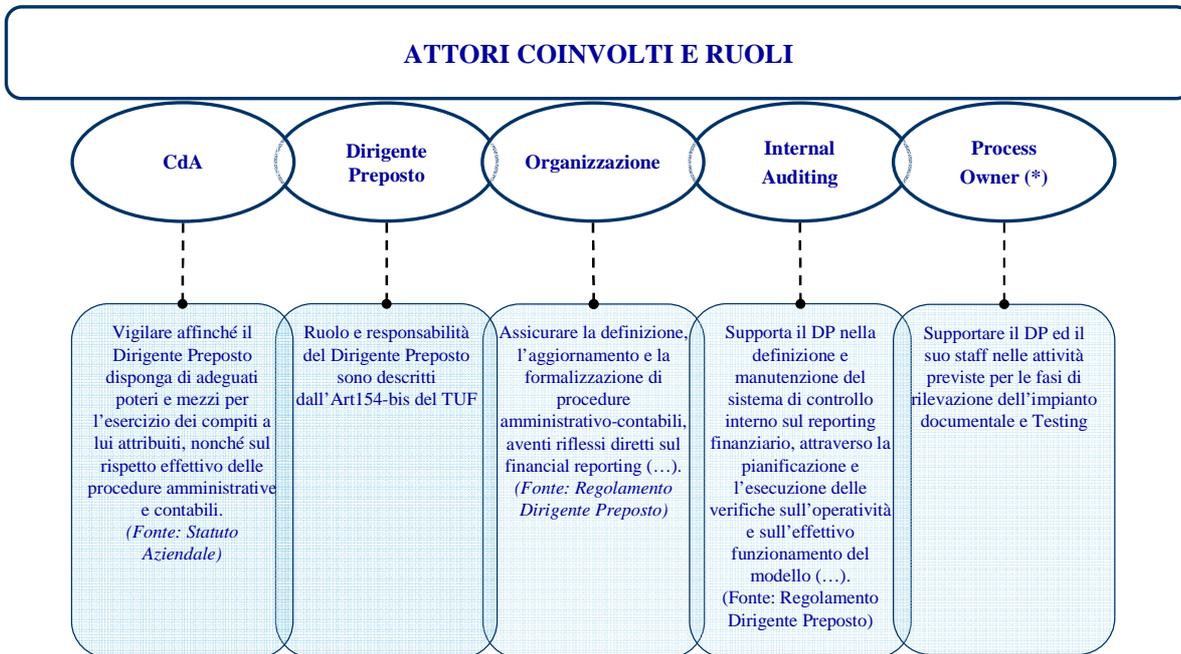
Processi di Reporting

Segnalazioni a Bankit
Pianificazione & controllo
Contabilità generale
Altri...

Processi e sistema di Reporting

NR	Principali tipologie controlli in essere
1	Verifica scritture di rettifica ed assestamento
2	Verifica regole contabili e piano dei conti
3	Verifica di conformità e di coerenza dei documenti di bilancio
4	Tracciabilità delle informazioni e della documentazione a supporto

3.2.4. Schema riepilogativo degli attori coinvolti e rispettivi ruoli



(*) Per i soli processi con impatto significativo sul bilancio.

Pur dovendosi tener conto che la soluzione adottata da CDP nell'introdurre la figura del dirigente preposto è in linea con i modelli applicati dai maggiori soggetti societari e che non ci sono rilievi da formulare in ordine ad eventuali profili patologici concretamente manifestatisi, restano, in linea di principio, gli interrogativi sulle condizioni di effettiva conciliabilità della funzione con quella di dirigente aziendale.

3.3. L'attuazione in CDP del Modello organizzativo ex D. LGS. N. 231/2001

3.3.1. La normativa introdotta dal d. lgs. n. 231 /2001 e le successive integrazioni.

Il D. Lgs. n. 231/2001, nel prevedere la responsabilità degli enti collettivi in relazione a taluni reati realizzati da soggetti appartenenti all'ente stesso, stabilisce che l'ente è esonerato da responsabilità se dimostra che l'Organo di amministrazione ha adottato ed efficacemente attuato, prima della realizzazione del reato, un modello di organizzazione e controllo (d'ora innanzi il "Modello") idoneo a prevenire i reati del tipo di quello commesso.

Lo stesso decreto prevede, altresì, l'istituzione, all'interno di ciascun ente collettivo, dell'Organismo di vigilanza (d'ora in poi ODV) cui è attribuito il compito di verificare l'idoneità del Modello adottato dal CdA e di vigilare sulla concreta attuazione e sull'osservanza di esso da parte dei dipendenti dell'ente. Per l'espletamento di tali compiti all'ODV la legge attribuisce poteri di iniziativa e di controllo molto estesi, ma non riconosce alcun potere di modificare e/o integrare il Modello adottato. Tale potere spetta all'organo di amministrazione.

L'ambito dell'originario Decreto (prevalentemente riguardante i reati contro la P.A. ed i c.d.reati "societari") è stato ampliato con numerosi provvedimenti legislativi, i più recenti dei quali si indicano qui di seguito.

La legge 18 marzo 2008, n. 48 concernente ratifica ed esecuzione della Convenzione del Consiglio d'Europa sulla criminalità informatica, ha aggiunto nel D. Lgs. 231/01 l'art. 24-bis "Delitti informatici e trattamento illecito dei dati", ampliando le fattispecie di reato che possono generare la responsabilità della società.

Il D. Lgs. 9 aprile 2008, n. 81 "Attuazione dell'articolo 1 della legge 3 agosto 2007, n. 123, in materia di tutela della salute e della sicurezza nei luoghi di lavoro", nuovo Testo Unico in materia di sicurezza sul lavoro, ha articolato il contenuto e l'estensione dei Modelli di Organizzazione, Gestione e Controllo, necessari affinché gli stessi siano idonei ad avere efficacia esimente della responsabilità amministrativa di cui al D. Lgs. 231/01 (art. 30) e ha sostituito l'art. 27-septies del D. Lgs. 231/01 "Omicidio colposo e lesioni gravi o gravissime commesse con violazione delle norme sulla tutela della salute e sicurezza sul lavoro" (art. 300), con un nuovo art. 25-septies intitolato "Omicidio colposo o lesioni colpose gravi o

gravissime commesse con violazione delle norme sulla tutela della salute e sicurezza sul lavoro", contenente una più dettagliata indicazione delle sanzioni inizialmente previste.

La L. 15 luglio 2009, n. 94 ("Disposizioni in materia di sicurezza pubblica") ha arricchito la "famiglia" dei reati presupposto, introducendo il nuovo articolo 24-ter ("Delitti di criminalità organizzata") del D. Lgs. 231/2001.

La L. 23 luglio 2009, n. 99 ("Disposizioni per lo sviluppo e l'internazionalizzazione delle imprese, nonché in materia di energia") ha ulteriormente arricchito la predetta "famiglia" dei reati presupposto. Infatti, tale legge ha modificato l'articolo 25-bis ("Falsità in monete, in carte di pubblico credito, in valori di bollo e in strumenti o segni di riconoscimento ") del D. Lgs. 231/2001 introducendo i reati di cui agli artt. 473 e 474 c.p. riguardanti rispettivamente, la contraffazione e il commercio di prodotti falsi. e ha introdotto gli articoli 25-bis. 1 ("Delitti contro l'industria e il commercio") e 25-novies ("Delitti in materia di violazione del diritto d'autore").

La L. 3 agosto 2009, n. 116 ("Ratifica ed esecuzione della Convenzione dell'Organizzazione delle Nazioni Unite contro la corruzione, adottata dall'Assemblea generale dell'ONU il 31 ottobre 2003 con risoluzione n. 58/4, firmata dallo Stato italiano il 9 dicembre 2003, nonché norme di adeguamento interno e modifiche al codice penale e al codice di procedura penale") ha introdotto un ulteriore articolo 25-novies nel D. Lgs. 231/2001 ("Induzione a non rendere dichiarazioni o a rendere dichiarazioni mendaci all'autorità giudiziaria").

Il D.D.L. n. 178I-B, recante disposizioni per l'adempimento di obblighi derivanti dall'appartenenza dell'Italia alle Comunità europee, approvato dal Senato il 12 maggio u.s., attribuisce al Governo la delega a recepire la direttiva 2008/99/CE del Parlamento europeo e del Consiglio (sulla tutela penale dell'ambiente) e la direttiva 2009/123/CE del Parlamento europeo e del Consiglio (relativa all'inquinamento provocato dalle navi). I decreti legislativi dovranno essere adottati, entro 9 mesi, su proposta del Ministro dell'ambiente, del Ministro per le politiche europee e del Ministro della giustizia. In particolare dovranno essere previsti come reati presupposto della responsabilità ex D. Lgs. 231/01 quelli indicati nell'art. 3 della

direttiva 2008/99/CE e negli artt. 5 bis e 5 ter della direttiva 2005/35/CE.

3.3.2. -L'Organismo di Vigilanza (O.D.V.) in CDP

L'Organismo di Vigilanza è organo collegiale composto da tre membri, nominati dal Presidente del Consiglio di Amministrazione, tra soggetti aventi le seguenti caratteristiche:

- un esperto in materie giuridiche indicato dagli azionisti di minoranza (Presidente);
- un esperto in materie economico-giuridiche (Membro effettivo);
- il Responsabile dell'Area *Internal Auditing* (Membro effettivo).

Non possono essere nominati coloro che si trovino in una delle condizioni di ineleggibilità e di decadenza previste dall'art. 2399 del codice civile, ovvero siano stati sottoposti a misure di prevenzione disposte dall'autorità giudiziaria ai sensi della legge 27 dicembre 1956, n. 1423 o della legge 31 maggio 1965, n. 575 e successive modificazioni ed integrazioni, salvi gli effetti della riabilitazione, ovvero siano stati condannati con sentenza irrevocabile, salvi gli effetti della riabilitazione:

- a) alla pena della reclusione per uno dei reati previsti dalle norme che disciplinano l'attività bancaria e finanziaria;
- b) alla reclusione per uno dei delitti previsti nel titolo XI del Libro V del codice civile e nel regio decreto 16 marzo 1942, n. 267;
- c) alla reclusione per un delitto contro la pubblica amministrazione, contro la fede pubblica, contro il patrimonio, contro l'ordine pubblico, contro l'economia pubblica ovvero per un delitto in materia tributaria;
- d) alla reclusione per un delitto non colposo.

Non possono essere componenti dell'Organismo di Vigilanza coloro ai quali sia stata applicata su richiesta delle parti pena detentiva per uno dei reati indicati nelle precedenti lettere a), b), c) e d).

All'Organismo di Vigilanza è affidato il compito di vigilare sul funzionamento, sull'osservanza del Modello e di curare il suo aggiornamento così come stabilito dall'art. 6 co. 1 lett. b) del Decreto. Le modalità di esercizio dei poteri dell'Organismo di Vigilanza vengono definite con un atto interno adottato dall'Organismo stesso di cui viene data informazione al C.d.A..

3.3.3. - L'attività di adeguamento al D. Lgs. 231/2001 realizzata da CDP.

Conformemente alle indicazioni normative, il CdA di CDP ha approvato il Modello nel gennaio 2006 ed ha successivamente proceduto ad una serie di integrazioni con il consenso dell'ODV.

Nella seduta del 26 ottobre 2006 il Consiglio di Amministrazione ha introdotto, con il parere favorevole dell'Organismo di Vigilanza, una prima modifica della Parte Speciale del Modello - Capitolo 2 Reati Societari - nella sezione riguardante la Gestione delle Partecipazioni, alla luce di quanto previsto dalla normativa in materia di abusi di mercato.

Successivamente, nella seduta del 27 febbraio 2008, il Consiglio di Amministrazione introdusse, sempre previo parere favorevole dell'Organismo di Vigilanza, ulteriori modifiche e integrazioni al Modello, coerentemente con l'evoluzione della normativa in materia di responsabilità degli enti. Più in particolare, fu aggiornata la Parte Generale del Modello, con riferimento alle nuove categorie di reato introdotte successivamente all'approvazione dello stesso; fu rivisitata la Parte Speciale - Capitolo 2 Reati societari - alla luce della nuova normativa sul "dirigente preposto", sulla revisione contabile e sull'omessa comunicazione del conflitto d'interessi; furono, infine, introdotte tre nuove Parti Speciali, ognuna dedicata alle diverse categorie di reato contenute nei nuovi articoli aggiunti al Decreto 231/01 (art. 25-sexies Abusi di mercato, art. 25-septies Omicidio colposo e lesioni colpose gravi o gravissime, commessi con violazione delle norme antinfortunistiche e sulla tutela dell'igiene e della salute sul lavoro, art. 25-octies Ricettazione, riciclaggio e impiego di denaro, beni o utilità di provenienza illecita).

3.3.4. Esigenze ed iniziative di integrazione del modello

Ulteriori integrazioni si rendono probabilmente necessarie a seguito delle modifiche della *governance*, della *mission* e dell'assetto organizzativo di CDP intervenute nel corso degli ultimi due anni.

E' opportuno a tal proposito tener presente che il Modello si avvale delle procedure di controllo aziendale finalizzando i controlli alla specifica funzione special - preventiva dei reati, ma ben difficilmente introduce nuove procedure. Ciò, per l'evidente ragione che non è attribuito al Modello il compito di indirizzare e

organizzare l'attività aziendale, che spetta alle funzioni di amministrazione e controllo. Peraltro l'introduzione di autonome procedure di controllo, diverse da quelle accolte dall'organizzazione aziendale, rischierebbe di creare confusione e distorsioni operative non giustificabili e, in molti casi, dannose.

Proprio in considerazione della rilevanza e numerosità delle modifiche normative, di *governance*, di *mission* ed organizzative intervenute, l'ODV, da ultimo, ha suggerito alla società di procedere all'aggiornamento del Modello ricorrendo ad un consulente di adeguato *standing*, in grado di affiancarla nella complessa attività di revisione del Modello medesimo. CDP (in quanto Organismo di Diritto Pubblico) ha a tal fine espletato una gara ad evidenza pubblica (cittimo fiduciario ai sensi dell'art. 125 del D. Lgs.163/2006 ss.mm.ii.) per la selezione del consulente, appostando nel budget 2010 le relative risorse.

Espletata la procedura di gara, si è pervenuti all'aggiudicazione definitiva alla società Pricewaterhouse Coopers Advisory S.p.A. e, trascorsi i termini di legge, lo scorso 8 giugno 2010 è stata sottoscritta la lettera d'ordine con il vincitore della selezione, per un importo di Euro 85.000,00, oltre IVA. In ragione della complessità del progetto, è stato fissato il termine contrattuale delle attività al 31/12/2010.

3.4. Società di Revisione

Alla società di revisione compete di verificare, nel corso dell'esercizio, la regolare tenuta della contabilità sociale e la corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili, nonché di accertare che il bilancio d'esercizio e quello consolidato corrispondano alle risultanze delle scritture contabili e degli accertamenti eseguiti, oltre che i medesimi documenti siano conformi alle norme che li disciplinano. La Società di Revisione esprime con apposite relazioni un giudizio sul bilancio d'esercizio e sul bilancio consolidato nonché sulla relazione semestrale.

L'incarico del controllo contabile e della revisione sono conferiti dall'Assemblea con le maggioranze stabilite per l'Assemblea Straordinaria, su proposta motivata dell'organo di controllo, ad una primaria società di revisione iscritta nell'albo speciale tenuto dalla Consob. L'Assemblea determina il corrispettivo spettante alla società di revisione per l'intera durata dell'incarico. L'Assemblea degli azionisti del 27 aprile 2007, convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2006, aveva rinnovato l'incarico di revisione in essere per ulteriori sei esercizi a decorrere dal 2007,

stabilendo la riduzione di tale incarico a quattro esercizi nel caso in cui la Consob prevedesse la possibilità di adeguarne la durata a quello di società controllate quotate.

L'attuale incarico di revisione contabile scadrà con l'approvazione del bilancio della CDP al 31 dicembre 2010. La scadenza di tale incarico risulta, infatti, allineata, come previsto dalla delibera dell'Assemblea sopra richiamata e come consentito dalla normativa e dai regolamenti CONSOB in materia, a quella della controllata quotata Terna S.p.A. e conseguentemente sia CDP che Terna stanno procedendo, con due procedimenti di gara distinti, alla selezione del nuovo revisore, per un periodo di 9 esercizi, trattandosi di enti di interesse pubblico⁶.

Le modalità di conferimento del nuovo incarico di revisione contabile sono state recentemente oggetto di intervento normativo con il D.lgs. n. 39/2010, entrato in vigore il 7 aprile u.s., anche se al momento, in attesa dell'emanazione degli specifici regolamenti attuativi previsti, la nuova normativa non risulta ancora interamente applicabile.

L'incarico di revisione contabile, unitamente alla determinazione del corrispettivo e degli eventuali criteri per il suo adeguamento, è conferito dall'Assemblea "su proposta motivata dell'organo di controllo".

La procedura di selezione del nuovo revisore legale dei conti di CDP, da concludersi entro fine febbraio/inizi marzo 2011, è stata avviata il 12 ottobre 2010 con l'approvazione da parte del Collegio Sindacale dei criteri per lo svolgimento della gara, da espletarsi con procedura ristretta, e non aperta - ritenuta meno efficace dal punto di vista operativo. Il Collegio si è in particolare pronunciato in ordine al perimetro di attività oggetto dell'incarico, ai criteri di selezione dei soggetti da ammettere alla procedura di gara ed al valore dell'incarico posto a base d'asta. Il Collegio sindacale dovrà anche approvare la lettera di invito ai soggetti selezionati nella fase di qualificazione, in cui saranno specificati i criteri di valutazione delle offerte tecniche ed economiche al fine dell'aggiudicazione a favore dell'offerta economicamente più vantaggiosa. Il Collegio sarà chiamato, infine, alla presa d'atto dell'esito dell'esame delle offerte pervenute ed alla conseguente predisposizione della proposta motivata da sottoporre, per l'approvazione, all'Assemblea.

⁶ Gli enti di interesse pubblico comprendono le società quotate, le società emittenti valori mobiliari ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati italiani e dell'UE, le banche, le assicurazioni, le società emittenti strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in maniera rilevante, le SIM, le SGR e altri intermediari finanziari. Per gli enti diversi da quelli d'interesse pubblico, l'incarico di revisione deve essere conferito per una durata di tre esercizi.

3.5 Peculiarità del sistema di *corporate governance* di CDP e criticità emerse

La natura di CDP S.p.A. di società a controllo statale necessario (art. 5, comma 2, d.l. 269/ 2003) fa sì che anche la sua Gestione Separata (in cui sono confluite le attività storiche e le partecipazioni trasferite dallo Stato) sia condizionata dalla consultazione obbligatoria e vincolante del Ministero dell'economia e delle finanze (art. 5, comma 11, lett. D, D.L. 269/ 2003). Ciò comporta un modello di *governance* che necessariamente si discosta da quello standard delle società per azioni a controllo privatistico.

Gli obblighi di consultazione obbligatoria e vincolante risultano particolarmente stringenti per ciò che attiene alla gestione delle partecipazioni azionarie trasferite dallo Stato alla stessa gestione separata con l'art. 9, comma 1 del Decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 5 dicembre 2003, pubblicato nella G.U. della Repubblica Italiana in data 12 dicembre 2003. Infatti, con successivo decreto non regolamentare dello stesso Ministro dell'economia e delle finanze n. 59627 in data 18 giugno 2004, al dichiarato scopo di consentire una gestione razionale e flessibile di tali partecipazioni e di tutelare gli interessi degli azionisti di minoranza delle società partecipate, vengono dettagliati specifici criteri di gestione fondati proprio sulla previsione che gli atti posti in essere dalla CDP S.p.A. per l'amministrazione delle partecipazioni stesse siano subordinati alla consultazione preventiva e vincolante del Ministero dell'economia e delle finanze. In particolare, è preventivamente concordato con il MEF - Dipartimento del Tesoro qualsiasi atto di disposizione e/o di trasferimento avente ad oggetto, in tutto o in parte, le partecipazioni trasferite ed i relativi diritti di voto, mentre CDP S.p.A. è tenuta a consultare preventivamente il MEF anche in merito ad operazioni di gestione delle partecipazioni trasferite in sede di trasformazione della Cassa in S.p.A. diverse da quelle di disposizione e/o di trasferimento e ad attenersi alle indicazioni motivate dello stesso, ove difformi dalla proposta formulata. A questo proposito viene tuttavia affermato che tali indicazioni tengono in ogni caso conto dell'esigenza di assicurare, prioritariamente, la tutela del valore per gli azionisti, tra l'altro mediante il perseguimento di finalità d'impresa e non pubblicitiche anche per quanto attiene alle nomine degli organi societari.

Per meglio garantire i soci di minoranza, lo Statuto di CDP prevede la presenza di due altri organi specifici della Società: il Comitato di supporto degli azionisti privilegiati ed il Comitato d'indirizzo.

Il ***Comitato di supporto degli azionisti privilegiati***, previsto dall'art.22 dello statuto, è composto di 9 membri, nominati dai portatori di azioni privilegiate come

segue: 5 membri sono nominati dai titolari di azioni privilegiate che rappresentino ognuno non meno del 2% del capitale sociale, 3 membri dai portatori di azioni privilegiate che rappresentino ognuno non meno dell'1% del capitale sociale ed 1 membro dai portatori di azioni privilegiate che rappresentino ognuno non meno dello 0,5% del capitale sociale.

Nella sua prima riunione, convocata dal membro più anziano, il Comitato nomina a maggioranza semplice il proprio Presidente, il quale ne cura la convocazione, ne fissa l'ordine del giorno e ne coordina i lavori. Il Presidente del Comitato riceve preventivamente dal Consiglio di amministrazione per il tramite dell'Amministratore Delegato o da parte di quest'ultimo per quanto di sua competenza: analisi dettagliate sul grado di liquidità dell'attivo della società, sui finanziamenti, sulle partecipazioni, sugli investimenti e disinvestimenti prospettici e su tutte le operazioni societarie di rilievo; aggiornamenti sui dati contabili preventivi e consuntivi, oltre alle relazioni della società di revisione e del servizio di *internal auditing* sull'organizzazione e sulle procedure di funzionamento della società; riceve, anche, i verbali del Collegio sindacale. Il Presidente del Comitato ha altresì diritto di richiedere ragionevolmente ulteriori informazioni o analisi al Presidente del Consiglio di amministrazione, all'Amministratore Delegato ed al Presidente del Collegio sindacale. Qualora cessino dalla carica, per qualsiasi causa, uno o più tra i membri del Comitato, si procede alla sostituzione mediante nomina da parte degli stessi soggetti che avevano nominato il membro o i membri cessati.

Il **Comitato di indirizzo**, previsto dall'art. 23 dello Statuto, ha funzioni consultive e propositive nei confronti del Consiglio di amministrazione relativamente alla formulazione degli indirizzi strategici della società, con particolare riferimento alla distribuzione geografica degli interventi. Il Comitato è composto dall'Amministratore Delegato e da altri otto membri nominati dal Consiglio di amministrazione, previa designazione della maggioranza di essi da parte dei titolari di azioni privilegiate. Nel rispetto di detto limite, i titolari di tante azioni privilegiate che rappresentino non meno del 2% del capitale sociale hanno diritto di designare un membro del Comitato; i titolari di azioni privilegiate non possono comunque designare complessivamente più di cinque membri. Nella sua prima riunione, convocata dal suo membro più anziano d'età, il Comitato nomina a maggioranza semplice il proprio Presidente, il quale ne cura la convocazione, ne fissa l'ordine del giorno e ne coordina i lavori. I membri del Comitato di indirizzo sono vincolati al riserbo per tutte le informazioni ad essi fornite. Qualora cessino dalla carica, per qualsiasi causa, uno o più tra i membri, si procede

alla sostituzione mediante nomina da parte degli stessi soggetti che avevano nominato il membro o i membri cessati.

Lo Statuto nulla dispone in ordine alla durata in carica del Comitato di supporto e del Comitato di indirizzo, ma è stato pacificamente inteso che essa è allineata con quella del Consiglio di amministrazione e del Collegio sindacale (tre esercizi finanziari).

A completamento di questa ricognizione, ed a conferma della peculiarità della stessa natura giuridica di CDP, nei paragrafi che seguono vengono ricordati i controlli esterni svolti dalla Corte dei conti e dalla Banca d'Italia, oltre che, sia pure limitatamente alla gestione separata, dalla Commissione Parlamentare di Vigilanza.

Da quanto esposto risulta comunque evidente come il processo decisionale in CDP sia molto complesso e come siano stati istituiti organi ad hoc con funzioni che valgono a rafforzare il ruolo degli azionisti di minoranza, in qualche modo bilanciando il potere dell'azionista di maggioranza di determinare dall'esterno larga parte delle strategie industriali di CDP.

A rendere più complessi i problemi di *governance* nell'esercizio in esame e nei primi quattro mesi dell'esercizio in corso ha paradossalmente contribuito anche l'inserimento della nuova figura dell'**Amministratore Delegato** in una con la predisposizione di un nuovo ambizioso piano industriale. Si è, infatti, determinata una situazione, (prima latente e poi conclamata), di conflittualità fra l'Amministratore Delegato e parte degli altri Amministratori che ha rischiato di pregiudicare il normale andamento della gestione.

Le difficoltà si sono acuite in relazione all'attuazione del piano industriale, che peraltro era stato approvato con voto unanime contestualmente alla nomina di un Comitato consiliare di cinque componenti, presieduto dallo stesso Presidente del CDA, con l'incarico di monitorare l'attuazione del piano medesimo e proporre eventuali aggiornamenti ed integrazioni.

Contrasti sono emersi soprattutto in relazione all'attività di acquisizione degli elementi informativi ritenuti necessari dal Comitato, con riguardo sia alla natura dei dati acquisibili, sia alle modalità della loro acquisizione.

Dubbi sulla compatibilità del Comitato per l'attuazione del piano industriale con le regole e la logica della *governance* aziendale e gli ulteriori profili di irrivalenza connessi sia all'ampio numero dei componenti, sia all'affidamento della presidenza del Comitato allo stesso Presidente della società, e cioè all'organo al quale il Comitato avrebbe dovuto riferire, erano emersi già all'atto dell'istituzione di tale organismo, ma non erano stati esplicitamente prospettati anche in ragione dell'assunzione della relativa

delibera all'unanimità e con il dichiarato meritorio intento di voler facilitare il successo di un ambizioso e complesso piano industriale.

Le difficoltà emerse rendevano tuttavia evidente che l'istituzione del Comitato, lungi dal rivelarsi un fattore di rafforzamento della *governance* aziendale ai fini dell'attuazione del piano industriale, si era trasformata in un fattore quanto meno di complicazione dell'ordinato svolgimento delle funzioni degli organi societari.

In occasione dell'ultima seduta del Consiglio di Amministrazione svoltasi lo stesso giorno dell'Assemblea (28 aprile 2010), venivano presentati, senza tuttavia essere discussi né in quell'occasione, né successivamente, due documenti: un resoconto sull'attività di gestione aziendale svolta nel corso del concluso mandato dell'Amministratore Delegato e la relazione finale da parte del Comitato per l'attuazione del Piano industriale 2009-2011.

3.6. Il controllo della Corte dei conti

Il d.l. 30 settembre 2003, n. 269, convertito con modifiche nella L. 326/ 2003, che ha statuito la trasformazione della CDP in S.p.A., ha previsto all'art. 5, comma 17, che il controllo della Corte dei conti si svolga con le modalità previste dall'art. 12 della L. 21 marzo 1958, n. 259, che comporta, fra l'altro, la presenza diretta di un magistrato della stessa Corte, legittimato ad assistere alle sedute degli organi di amministrazione e di revisione e tenuto a predisporre annualmente per il Parlamento una relazione sulla gestione finanziaria dell'Ente. In linea con tale disposizione, anche gli artt. 17, comma 6, e 27, comma 10, dello Statuto della Società prevedono che un magistrato della Corte dei conti assista, rispettivamente, alle sedute del Consiglio di Amministrazione ed a quelle del Collegio sindacale.

3.7. L'attività della Commissione Parlamentare di Vigilanza

La Commissione Parlamentare di Vigilanza sulla Cassa Depositi e Prestiti per la XVI Legislatura si è insediata il 19 maggio 2009, con l'elezione nel suo ambito del Presidente, del Vice presidente e del Segretario per gli affari riservati.

3.8. Compensi agli amministratori

I compensi corrisposti ad amministratori e sindaci nell'esercizio 2009 ammontano a 1.207 mila euro.

In particolare, al Presidente sono stati corrisposti emolumenti per 228 mila e all'Amministratore Delegato sono stati corrisposti emolumenti per 533 mila euro.

I compensi ai consiglieri di amministrazione nell'esercizio 2009 sono stati pari a 35 mila euro; per tre consiglieri di amministrazione il compenso è stato erogato al Ministero dell'economia e delle finanze.

Il compenso annuo corrisposto al presidente del Collegio sindacale è stato di 27 mila euro. Il compenso dei sindaci è stato di 20 mila euro annui e per due sindaci il compenso è stato erogato al Ministero dell'economia e delle finanze.

Diversamente, come si dirà, da quanto previsto per i componenti del Comitato di supporto e del Comitato di indirizzo, e, più di recente, del Comitato compensi, nessun gettone è distribuito né ai componenti del Consiglio d'Amministrazione e del Collegio sindacale, né al Magistrato della Corte delegato al controllo.

L'Assemblea ordinaria svoltasi il 28 aprile 2010 ha confermato i compensi vigenti per amministratori e sindaci.

Nella seduta del 16 giugno 2010 il Consiglio di Amministrazione, su proposta del Comitato compensi, ha, invece, determinato, per il triennio 2010/2012, nuovi compensi da corrispondere, ai sensi dell'articolo 2389, comma 3, cod. civ., agli esponenti aziendali investiti di particolari cariche, con effetto economico dalla data dell'assunzione delle stesse.

Il Comitato compensi aveva dichiaratamente formulato le sue proposte sulla base delle funzioni rispettivamente attribuite al Presidente del Consiglio di Amministrazione e all'Amministratore Delegato dallo Statuto e dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 6 maggio 2010 e considerati i vari *benchmark* di mercato relativi ad analoghi incarichi societari.

Al Presidente del Consiglio di Amministrazione, per il triennio 2010/2012, è stato così attribuito, in aggiunta al compenso già spettante in qualità di Presidente del Consiglio di Amministrazione, un ulteriore emolumento in ragione dei particolari poteri conferitigli, articolato come segue: (i) una parte fissa annua pari a Euro 170.000,00; (ii) una componente annuale pari a un massimo di Euro 40.000,00 (*M.B.O. - Management By Objectives*), di cui il 50% corrisposto a discrezione del Consiglio di

Amministrazione, su proposta del Comitato Compensi, sulla base del raggiungimento di obiettivi qualitativi, e il residuo 50% corrisposto al raggiungimento del risultato lordo di gestione indicato nel *budget* per l'anno di riferimento; e (iii) una ulteriore componente triennale pari a un massimo di Euro 60.000,00 (*L.T.I. - Long Term Incentives*), da corrispondere nel solo caso in cui siano stati raggiunti in ciascuno degli anni del triennio di applicazione gli obiettivi qualitativi e quantitativi fissati per l'anno di riferimento.

All'Amministratore Delegato, sempre per il triennio 2010/2012, è stato attribuito, in aggiunta al compenso già spettante in qualità di Amministratore, un ulteriore emolumento in ragione dei particolari poteri conferitigli articolato come segue: a) una parte fissa annua pari a Euro 750.000,00; b) una componente annuale pari a un massimo di Euro 250.000,00 (*M.B.O. - Management By Objectives*), di cui il 50% corrisposto a discrezione del Consiglio di Amministrazione, su proposta del Comitato Compensi, sulla base del raggiungimento di obiettivi qualitativi, e il residuo 50% corrisposto al raggiungimento del risultato lordo di gestione indicato nel *budget* per l'anno di riferimento; c) una ulteriore componente triennale pari a un massimo complessivo di Euro 100.000,00 (*L.T.I. - Long Term Incentives*), da corrispondere nel solo caso in cui siano stati raggiunti in ciascuno degli anni del triennio di applicazione gli obiettivi qualitativi e quantitativi fissati per l'anno di riferimento. È stata inoltre riconosciuta un'indennità alla cessazione, anche anticipata, del rapporto su iniziativa di CDP, pari alla somma algebrica degli emolumenti fissi e variabili, nella misura massima prevista (compresa la quota proporzionale del L.T.I.), dovuti per un anno di svolgimento del mandato. Infine, CDP fornirà a sue spese l'alloggio in Roma, per un importo massimo di Euro 50.000,00 annui.

Nella successiva seduta del 28 luglio 2010 il CdA ha deliberato di estendere anche all'Amministratore Delegato la copertura assicurativa prevista per il personale dipendente di CDP appartenente alla categoria dirigenti ed ha determinato i compensi da corrispondere al Direttore Generale ed ai membri dei Comitati. Al Direttore Generale, su proposta del Comitato compensi, formulata sulla base delle funzioni attribuite allo stesso, considerati i vari *benchmark* di mercato relativi ad analoghi incarichi societari e tenuto conto delle indicazioni ricevute dall'Amministratore Delegato, il CdA, previa acquisizione del parere del Collegio Sindacale, ha riconosciuto, con effetto dalla data di assunzione della carica, una parte fissa annua pari a Euro 330.000,00 ed una componente annuale pari a un massimo di Euro 100.000,00 a titolo di *M.B.O.*.

Il Consiglio di Amministrazione del 28 luglio 2010, su proposta del Comitato compensi che era stato a tal fine incaricato dal CdA del 6 maggio 2010, ha deciso di confermare in 10.000,00 euro i compensi annuali *pro-capite* per il Comitato di indirizzo e di estenderli al Comitato di Supporto. Analoghi compensi sono stati decisi dal CdA anche per i membri del Comitato compensi. Il Collegio Sindacale, nell'esprimere in proposito il previsto parere, aveva manifestato la preferenza per la corresponsione di gettoni di presenza, in luogo di compensi annuali.

Sempre in materia di compensi, nelle sedute del 16 giugno 2010 e del 28 luglio 2010, il CdA, sempre su proposta del Comitato compensi, ha anche deliberato sulla liquidazione all'ex Amministratore Delegato dell'indennità per mancato rinnovo nella carica e patto di non concorrenza, sulla scorta di quanto precedentemente deliberato dal Consiglio di Amministrazione, che, in data 9 dicembre 2008, aveva riconosciuto, *inter alia*, all'allora Amministratore delegato, in caso di mancata conferma alla fine del mandato in corso, una indennità pari alla somma complessiva corrispostagli nel periodo di svolgimento del mandato, a fronte di un impegno di non concorrenza da parte dello stesso per un periodo di un anno. Inoltre, in data 28 aprile 2010, il Consiglio di Amministrazione aveva approvato la proposta del Comitato Compensi che prevedeva, tra l'altro, che la liquidazione dell'indennità, prevista in caso di mancato rinnovo nella carica a fronte dell'assunzione dell'impegno di non concorrenza, potesse avvenire solo dopo l'avveramento della condizione, ovvero successivamente all'Assemblea dei soci convocata per l'approvazione del bilancio e per il rinnovo delle cariche sociali.

Essendosi avverata la condizione del mancato rinnovo nella carica a seguito della riunione dell'Assemblea degli azionisti tenutasi il giorno 28 aprile 2010, il CdA ha deliberato di liquidare all'ex Amministratore delegato l'indennità per mancato rinnovo nella carica, a fronte dell'assunzione del patto di non concorrenza, l'importo di 976.961 euro, oltre all'eventuale riconoscimento, pro rata, delle componenti del trattamento economico complessivo relative al *M.B.O. -management by objectives* 2010 ed al *L.T.I. - long term incentives*, così come approvate in data 9 dicembre 2009, con le modalità e nei termini per esse previsti.

4. Struttura organizzativa

4.1. Il modello organizzativo previsto nel Piano industriale

L'evoluzione del modello organizzativo di CDP prevista nel Piano industriale, a supporto delle linee strategiche da esso definite, si colloca nell'ambito di un progetto più ampio mirato a completare la transizione verso uno schema più in linea con quello richiesto da una moderna impresa di erogazione di servizi finanziari, che deve essere sempre in grado di rispondere con tempestività ed efficienza anche alle esigenze non programmabili.

Alla luce di ciò, l'intervento organizzativo previsto nel Piano si concretizza nel passaggio, da una logica che integra nell'unità di business l'intero ciclo di servizio al cliente, a una logica c.d. "dei servizi accentrati", che prevede la specializzazione e separazione organizzativa tra le attività di front-office e le attività di back-office. Accentrando queste ultime secondo logiche più "industriali", si dovrebbero conseguire risparmi nella fornitura del servizio al cliente ed assicurare benefici in termini di economie di scala e di flessibilità gestionale. Il cambiamento è inoltre finalizzato a dare una maggiore efficacia alle funzioni di monitoraggio e ad assicurare il contenimento della crescita dimensionale della struttura, pur in presenza di un ampliamento dei compiti strategici assegnati a CDP.

La complessità e delicatezza della trasformazione e la contestuale esigenza di garantire la continuità nell'operatività quotidiana e nel livello del servizio fornito alla clientela hanno richiesto un approccio graduale e iterativo nella migrazione verso il nuovo modello, attraverso la previsione di fasi sequenziali.

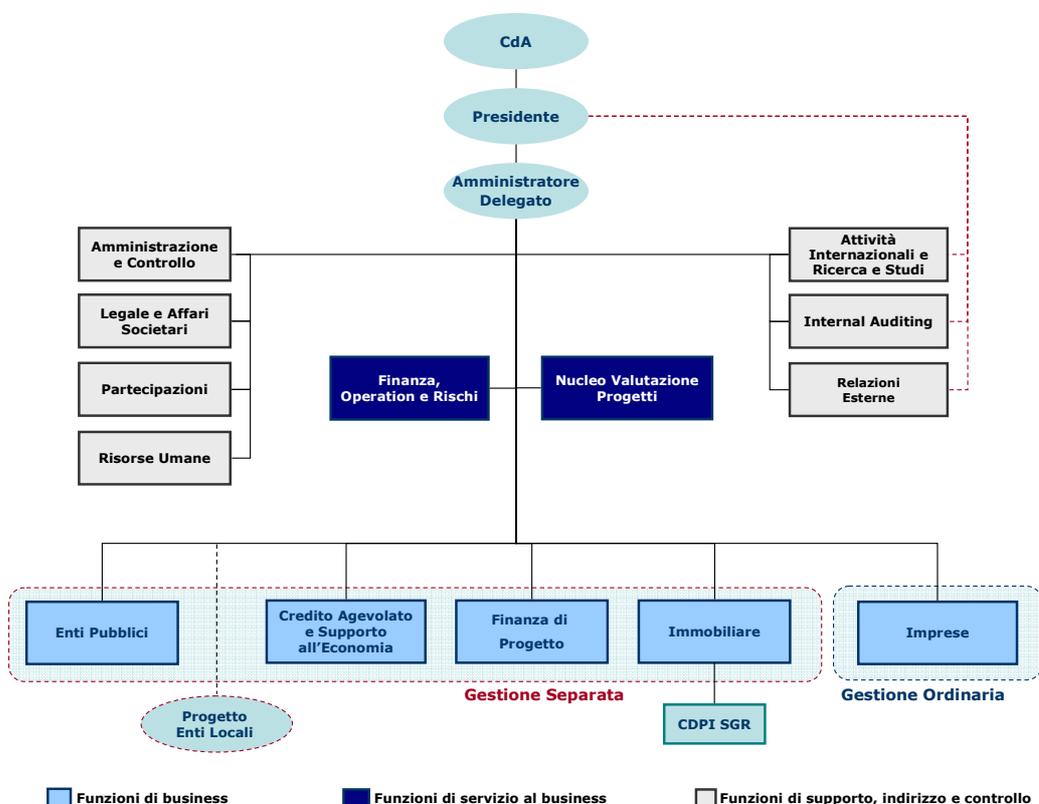
In una prima fase, sostanzialmente coincidente con l'elaborazione del Piano, sono stati individuati gli interventi "radicali" correlati al nuovo disegno organizzativo, che si sono tradotti in un nuovo organigramma aziendale.

Nei primi mesi del 2010 è stata poi completata la struttura e sono state definite le relazioni organizzative di livello successivo al primo.

È stata inoltre avviata la revisione dei principali processi impattati dalle novità strategiche e organizzative, con la determinazione delle linee guida operative e organizzative del nuovo Processo del Credito. Ciò è parte integrante dell'intervento di riorganizzazione, la cui implementazione definitiva è avvenuta attraverso la redazione e l'approvazione dell'apposito Regolamento del Credito di CDP, in vigore dal 1° gennaio 2010. Le linee guida si sostanziano nei principi che devono essere seguiti dalle unità coinvolte nello svolgimento delle attività di finanziamento - nelle diverse

fattispecie in cui può articolarsi il business di CDP – e definiscono i criteri di accesso per la concessione dei finanziamenti, alla luce dell'evoluzione della *mission* della Società e della nuova struttura organizzativa definita. Il documento rappresenta la cornice di riferimento per l'assunzione e gestione dei rischi creditizi, stabilendo i principi di politica del credito per i vari settori di intervento e, parallelamente, i ruoli, i compiti e le responsabilità dei singoli attori partecipanti al processo.

Alla luce di dette "innovazioni" si riporta di seguito l'organigramma di CDP come definito nel Regolamento Aziendale del 31 marzo 2010.



4.2. Le modifiche apportate al modello organizzativo

Come si è già prima accennato, nel mese di giugno 2010 il Consiglio di Amministrazione, oltre a nominare, su proposta dell'Amministratore delegato, il Direttore generale, ha anche deliberato in merito alle prime modifiche della struttura organizzativa di CDP, definendo un nuovo organigramma di primo livello.

Schematizzando, le innovazioni apportate mirano dichiaratamente ad otto obiettivi fondamentali.

- 1) *Razionalizzazione dei riporti all'Amministratore Delegato:* introduzione della figura del Direttore Generale (DG) con responsabilità di coordinamento e sviluppo delle aree d'affari e dei relativi supporti funzionali chiave (Crediti, Finanza);
- 2) *Consolidamento delle attività delle aree d'affari:* riallocazione delle funzioni Crediti e Finanza a diretto riporto del DG; riallocazione delle attività del Nucleo Valutazione Progetti alla funzione Crediti; consolidamento della funzione Immobiliare nell'Unità Enti Pubblici; riallocazione della partecipazione CDPI SGR nella funzione Partecipazioni;
- 3) *Rafforzamento del presidio dei rischi:* creazione di un Comitato Rischi; incorporazione dell'unità Governo Rischi in una nuova unità di primo livello Risk Management;
- 4) *Rafforzamento e ampliamento delle funzioni del Comitato di Ammissibilità:* attribuzione al Comitato di Ammissibilità di una nuova responsabilità di raccolta delle validazioni tecnico/operative sui nuovi prodotti dalle funzioni preposte, con ampliamento del perimetro effettivo d'intervento a tutte le aree di attività di CDP;
- 5) *Ottimizzazione del presidio delle partecipazioni:* creazione della funzione Partecipazioni con consolidamento delle attuali unità Partecipazioni e Attività Internazionali, Ricerche e Studi;
- 6) *Aumento dell'efficienza operativa e della qualità del servizio:* riorganizzazione e consolidamento delle funzioni operative per natura omogenea, anche al fine di completare le procedure di CDP; creazione dell'unità Operazioni a presidio di tutte le funzioni operative;
- 7) *Potenziamento del presidio su competenze e organizzazione:* creazione della funzione Risorse e Organizzazione con consolidamento dell'attuale unità

Risorse Umane con l'attività di "disegno organizzativo";

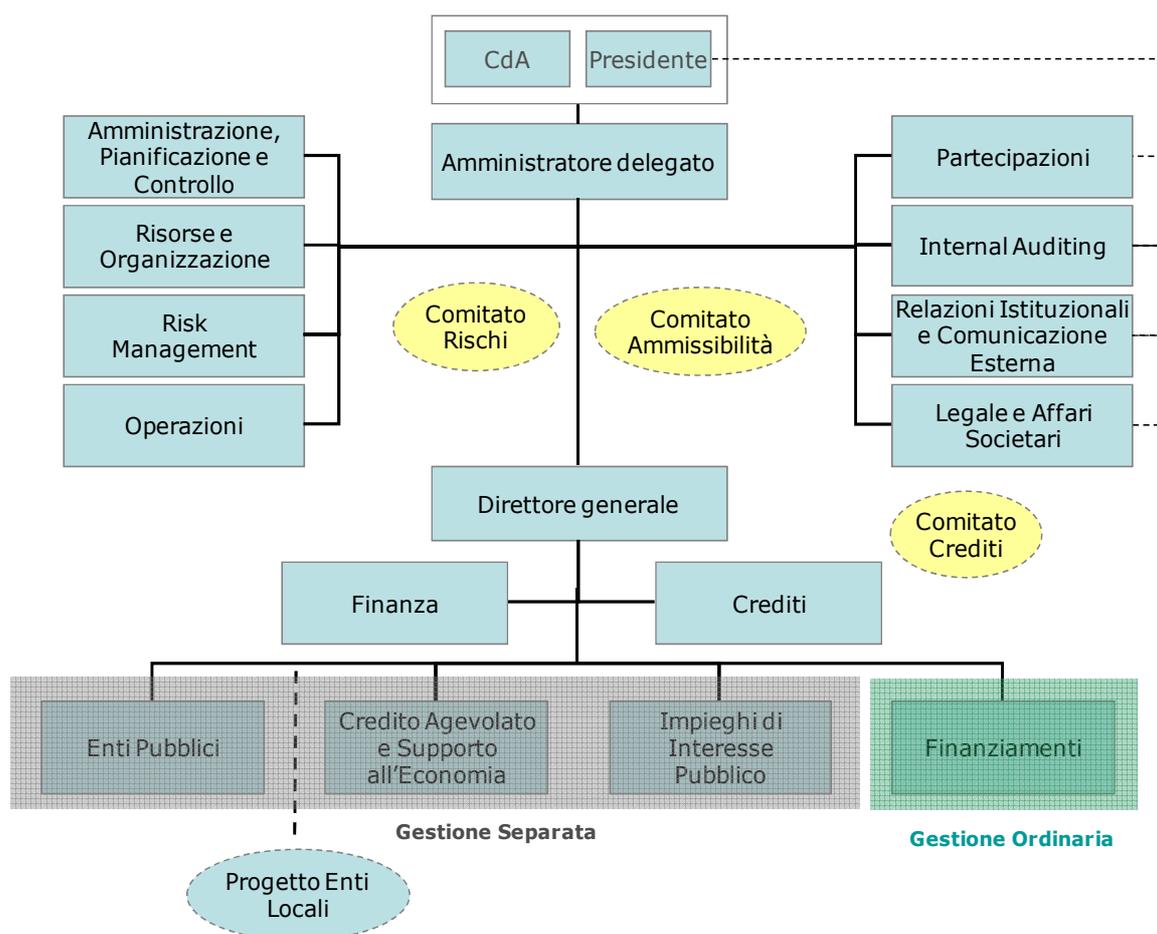
- 8) *Consolidamento delle attività di presidio legale e societario*: consolidamento delle funzioni di presidio legale e societario all'interno dell'unità Legale e Affari Societari.

In conformità a questi obiettivi, alla fine del primo semestre 2010 è stato definito un nuovo assetto organizzativo in base al quale riportano all'Amministratore delegato le funzioni di governo aziendale, quali: Amministrazione, Pianificazione e Controllo; Risorse e Organizzazione (in cui sono confluite l'unità Risorse Umane e la funzione di Organizzazione aziendale); *Risk Management*; Operazioni (in cui sono state consolidate le unità *Information & Communication Technology*; Acquisti; Logistica; Esecuzione Operativa e definizione dei processi aziendali).

Riportano direttamente all'Amministratore delegato, e funzionalmente anche al Presidente del Consiglio di Amministrazione, le funzioni relative a: Partecipazioni (in cui è stata consolidata l'unità Partecipazioni e in cui sono confluite le attività internazionali, oltre alla gestione della partecipazione in CDP Investimenti SGR); *Internal Auditing*; Relazioni Istituzionali e Comunicazione Esterna (in cui sono confluite l'unità Relazioni Esterne e le attività di Ricerca e Studi); Legale e Affari Societari.

Riferisce invece all'Amministratore delegato il Direttore generale, al quale è stata conferita la direzione delle aree di affari: Enti Pubblici (in cui è stata riallocata l'unità Immobiliare); Credito Agevolato e Supporto all'Economia; Impieghi di Interesse Pubblico (già denominata Finanza di Progetto); Finanziamenti (già denominata Imprese), oltre alla direzione del Progetto Enti locali. Al Direttore generale riportano altresì le strutture di supporto funzionale alle aree di affari: Crediti (in cui è stata riallocata l'unità Nucleo Valutazione Progetti) e Finanza.

Si riporta quindi di seguito il nuovo organigramma aziendale vigente al 1° luglio 2010.



A completamento della struttura, è stato istituito un Comitato Rischi, al quale è affidato il ruolo di indirizzo e controllo del rischio complessivo e di supporto all'Amministratore delegato nella valutazione operativa dei rischi di particolare rilevanza. Tale Comitato si va ad affiancare ai già presenti Comitato Ammissibilità e Comitato Crediti. Il primo Comitato esprime pareri obbligatori in merito all'ammissibilità delle operazioni di finanziamento da parte di CDP ai sensi di legge e di Statuto; il secondo Comitato esprime pareri obbligatori in relazione alla procedibilità delle operazioni di finanziamento sotto il profilo del merito del credito e della sostenibilità economico-finanziaria.

5. Risorse umane

5.1. Evoluzione dell'organico

Come risulta dalla tabella 9.1, il numero medio dei dipendenti 2009 è stato di 411 unità, a fronte dei 399 del 2008 e i 391 del 2007. Il numero medio del personale dell'anno sale a 418 se si considerano anche le 7 unità di "altro personale" (erano state 5 e 4 rispettivamente nel 2008 e nel 2007). La struttura dell'organico di CDP, al 31 dicembre 2009, era, invece, pari a 414 unità, così suddivisa: 37 dirigenti, 146 quadri direttivi e 231 impiegati. Nell'esercizio 2009, rispetto all'anno precedente, l'organico di CDP è cresciuto di 9 unità (+2,2%).

La selezione del personale nell'esercizio 2009, come anche nei precedenti, è stata incentrata sull'inserimento di figure specializzate e di giovani laureati, con competenze, motivazioni e attitudini funzionali al contesto aziendale.

Il personale in possesso della laurea è pari al 46%, con un aumento nell'esercizio 2009 di due punti percentuali rispetto all'esercizio precedente.

Per ciò che concerne l'ammontare delle spese per il personale sostenute da CDP, dalla tabella 9.2 si rileva che nell'esercizio 2009 l'ammontare complessivo è stato di 45.273 migliaia di euro, in incremento dell'11,9% rispetto a quanto di pertinenza dell'esercizio 2008 (pari a 40.715 migliaia di euro).

9.1 NUMERO MEDIO DEI DIPENDENTI PER CATEGORIA

	2009		2008		2007	
	Organico 31/12/2009	Organico medio	Organico 31/12/2008	Organico medio	Organico 31/12/2007	Organico medio
Personale dipendente:	414	411	405	399	392	391
a) dirigenti	37	34	30	31	32	30
b) totale quadri direttivi	146	142	137	125	114	113
di cui: di 3° e 4° livello	n.d.	112	n.d.	113	n.d.	113
c) impiegati	231	235	238	243	246	248
Altro personale	n.d.	7	n.d.	5	n.d.	4

NUMERO DIPENDENTI PER CATEGORIA

	2009		2008		2007	
	Organico 31/12/2009	Organico medio	Organico 31/12/2008	Organico medio	Organico 31/12/2007	Organico medio
Personale dipendente:	414	411	405	399	392	391
a) dirigenti	37	34	30	31	32	30
b) totale quadri direttivi	146	142	137	125	114	113

di cui: di 3° e 4° livello	111	112	113	113	114	113
C) impiegati	231	235	238	243	246	248
Altro personale	4	7	3	5	4	4

SPESE PER IL PERSONALE: COMPOSIZIONE (migliaia di euro)					
Tipologia di spese/Valori	31/12/2009	31/12/2008	31/12/2007	Variazioni 2008/2009	
				(+/-)	%
1) Personale dipendente	42.576	38.862	37.611	3.714	9,6
a) salari e stipendi	29.781	28.458	27.667	1.323	4,6
b) oneri sociali	140	126	113	14	11,1
c) indennità di fine rapporto					
d) spese previdenziali	7.927	7.656	7.466	271	3,5
e) accantonamento al trattamento di fine rapporto	823	725	630	98	13,5
f) accantonamento al fondo trattamento di quiescenza e simili:					
- a contribuzione definita					
- a benefici definiti					
g) versamenti ai fondi di previdenza complementare esterni:					
- a contribuzione definita	796	695	607	101	14,5
- a benefici definiti					
h) costi derivanti da accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali					
i) altri benefici a favore dei dipendenti	3.109	1.202	1.128	1.907	158,7
<i>di cui oneri per risoluzione anticipata consensuale del rapporto di lavoro</i>	1.797	-	-	1.797	
2) Altro personale in attività	622	344	175	278	80,8
3) Amministratori e sindaci (*)	1.254	995	821	259	26,0
4) Personale collocato a riposo					
5) Recupero di spese per dipendenti distaccati presso altre aziende	(44)	(172)		(128)	(74,4)
6) Rimborsi di spese per dipendenti di terzi distaccati presso la società	95	74		21	28,4
7) Altre spese (**)	770	612	394	158	25,8
<i>di cui:</i>					
<i>classificate nella voce di bilancio "Altre spese amministrative"</i>	973	874	803	99	11,3
<i>classificate nella voce di bilancio "Altri oneri/proventi di gestione"</i>	(203)	(262)	(409)	(59)	(22,5)
TOTALE	45.273	40.715	39.001	4.558	11,2

(*) i dati del 2007 non comprendono i compensi del Collegio Sindacale, coerentemente con l'evoluzione della normativa sui bilanci bancari.

(**) La voce evidenzia gli oneri/proventi riconducibili, dal punto di vista gestionale, alle spese per il personale ma che nell'esposizione di bilancio figurano in altre voci

5.2. La gestione e la formazione

Nel corso del 2009 sono proseguite le attività di valutazione, di gestione e di formazione impostate negli anni precedenti.

L'attività formativa, suddivisa in corsi interni su temi specifici e corsi organizzati da società esterne, è stata pari a circa 6.000 ore. I temi trattati hanno riguardato principalmente materie finanziarie, normative, istituzionali, informatiche e linguistiche.

Nell'esercizio 2009 è proseguito il percorso formativo specifico per lo sviluppo professionale dei quadri direttivi, con il supporto del Fondo paritetico professionale nazionale per la formazione continua del credito e delle assicurazioni.

5.3. Le relazioni sindacali

In attuazione dell'accordo sottoscritto con le Organizzazioni Sindacali di categoria in data 24 luglio 2008, nel corso del 2009 ha trovato piena applicazione, nei confronti del personale della Società, il Contratto Collettivo Nazionale di Lavoro per i quadri direttivi e per il personale delle aree professionali dipendenti delle imprese creditizie, finanziarie e strumentali.

Nell'ultimo trimestre dell'anno ha avuto avvio la procedura per incentivare l'esodo anticipato di personale in possesso entro il 31 dicembre 2010 dei requisiti per il pensionamento di anzianità o di vecchiaia. All'iniziativa hanno aderito 27 dipendenti, che sono cessati dal servizio entro il 30 settembre 2010.

5.4. Le risorse esterne: costi per consulenze e incarichi professionali

Nel prospetto che segue è riportato il dettaglio delle spese per servizi professionali e finanziari e per il comitato degli esperti (di cui all'art. 24 comma 5 dello Statuto sociale) per gli esercizi 2007, 2008 e 2009.

Dettaglio spese per consulenze e incarichi professionali*(migliaia di euro)*

	2009	2008	2007
Servizi professionali e finanziari	5.909	5.548	7.014
- Consulenze e spese legali	1.858	1.367	951
- Consulenze professionali e tecniche	1.670	1.148	1.466
- Consulenze informatiche	319	446	2.566
- Consulenze aziendali e altre	417	1.213	547
- Servizi per emissione di titoli obbligazionari (rating, ecc.)	1.644	1.375	1.484
Spese per comitato esperti*	636	352	137

* Per la quota parte non ricompresa nelle voci precedenti. Il Comitato degli esperti è previsto nello Statuto di CDP all'art. 24 - comma 5

Dal prospetto si nota come nell'esercizio finanziario 2009 si siano ridotte le spese sia per consulenze informatiche, sia per consulenze aziendali e altre. Sono, invece, fortemente lievitate le consulenze e spese legali e le spese per comitato esperti. In misura più contenuta sono aumentate le spese per i servizi per emissione di titoli obbligazionari. Dopo il calo registrato nel 2008, hanno ripreso a crescere le spese per consulenze professionali e tecniche.

6. Sistema dei controlli interni e risultati delle attività ispettive

6.1. Il sistema dei controlli interni in CDP

In materia di controlli interni CDP S.p.A. ha sviluppato una serie di presidi, consistenti in un insieme di regole, procedure e strutture organizzative che mirano a rilevare, misurare, monitorare e controllare i rischi propri dell'attività svolta nel rispetto delle strategie aziendali e degli obiettivi fissati dal management.

I controlli di primo livello, o controlli di linea, previsti dalle procedure organizzative e diretti ad assicurare il corretto svolgimento delle operazioni, sono svolti dalle strutture operative e amministrative.

I controlli di secondo livello, o controlli sulla gestione dei rischi, sono affidati a unità organizzative distinte dalle precedenti e perseguono l'obiettivo di contribuire alla definizione delle metodologie di misurazione del rischio, di verificare il rispetto dei limiti assegnati alle funzioni operative e di controllare la coerenza dell'operatività e dei risultati delle aree produttive con gli obiettivi di rischio e rendimento assegnati.

Infine i controlli di terzo livello sono attribuiti all'unità *Internal Auditing* che riporta gerarchicamente e funzionalmente all'Amministratore delegato e al Presidente del Consiglio di amministrazione. Essi consistono in una costante e indipendente verifica dell'operatività e dei processi della CDP, con l'obiettivo di prevenire o individuare anomalie e rischi. *Internal Auditing* valuta il complessivo sistema dei controlli interni e la sua idoneità a garantire l'efficacia e l'efficienza dei processi aziendali, la salvaguardia del patrimonio dell'Azienda e degli investitori, l'affidabilità e l'integrità delle informazioni contabili e gestionali, la conformità alle normative interne ed esterne e alle indicazioni del management.

Inoltre, sempre *Internal Auditing*, tenendo conto delle informazioni disponibili, valuta il rischio delle attività e dei processi aziendali, inteso come evento che incide negativamente sul raggiungimento degli obiettivi aziendali, strategici, operativi, di *reporting* o di *compliance* e, sulla base di tale stima, predispone il piano dei controlli, approvato dal Consiglio di amministrazione.

Gli elementi di criticità rilevati in sede di verifica sono tempestivamente portati all'attenzione delle strutture aziendali di competenza per l'attuazione di azioni di miglioramento, oggetto di follow-up da parte di *Internal Auditing*. Il Consiglio di amministrazione e il Collegio Sindacale sono informati, con periodicità trimestrale, delle valutazioni sul sistema di controllo interno e degli esiti delle attività ispettive. *Internal Auditing*, infine, presta consulenza alle strutture di CDP per migliorare

l'efficacia delle attività di controllo interno e assiste nelle attività di verifica il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili e societari e l'Organismo di Vigilanza previsto dal D.Lgs. 231/01.

6.2. Esiti delle attività ispettive dell'Internal Auditing

L'Ente ha fornito una sintesi delle relazioni degli audit svolti nel 2009 (in numero di 10) e nel I semestre del 2010 (in numero di 5), con indicazione degli esiti delle attività ispettive dell'*Internal Auditing*, delle eventuali irregolarità e criticità rilevate, degli interventi correttivi adottati e delle opportunità colte per migliorare la regolarità, l'efficacia e l'efficienza della gestione. Maggiori dettagli sono contenuti nella reportistica fornita trimestralmente al Consiglio di Amministrazione e al Collegio Sindacale circa le attività effettuate.

Gli interventi di *audit* sono svolti sui processi aziendali secondo piani annuali di verifiche approvati dal Consiglio di Amministrazione. Sono inoltre effettuati interventi di controllo non programmati su richiesta del Presidente o dell'Amministratore Delegato su specifici aspetti. Nell'esercizio 2009 e nel primo semestre 2010 questo è stato il caso di oltre un terzo degli *audit* (6 su 15, di cui 4 a richiesta dell'Amministratore Delegato e 2 a richiesta del Presidente).

L'*Internal Auditing* verifica l'attuazione dei suggerimenti proposti e ne informa il Consiglio di Amministrazione e il Collegio Sindacale. In tutti gli interventi di *audit*, sono stati altresì svolti specifici approfondimenti sul rispetto del Modello Organizzativo ex D.Lgs. 231/2001 adottato da CDP.

7. Il monitoraggio del rischio

Nella struttura organizzativa di CDP l'unità di Governo Rischi ha la responsabilità di garantire la misurazione ed il controllo, sia puntuale che prospettico, dell'esposizione ai rischi di mercato, credito, liquidità e operativi, nonché di far rispettare i limiti approvati dal Consiglio di amministrazione, di monitorare gli assorbimenti di capitale economico e concorrere all'attività di capital management. L'Unità ha altresì il compito di mettere a disposizione dell'azienda modelli di calcolo certificati.

I principi guida per la gestione dei rischi della CDP sono riassunti nel Regolamento Rischi approvato dal Consiglio di amministrazione. I principi prevedono:

- la segregazione di ruoli e responsabilità in relazione all'assunzione e controllo dei rischi;
- l'indipendenza organizzativa del controllo dei rischi dalla gestione operativa dei medesimi;
- il rigore nei sistemi di misurazione e controllo.

Al fine di gestire i rischi su posizioni della Gestione Ordinaria e su finanziamenti in Gestione Separata a soggetti privati ex decreto-legge 29 novembre 2008 n. 185, CDP si avvale di un modello proprietario validato per il calcolo dei rischi di credito di portafoglio, tenendo conto anche delle esposizioni in Gestione Separata verso enti pubblici.

Il rischio di controparte connesso alle operazioni in derivati è monitorato settimanalmente dall'unità Governo Rischi tramite uno strumento proprietario.

Con riferimento alla misurazione del rischio di tasso di interesse nel portafoglio strutturale, Governo Rischi effettua il monitoraggio a frequenza giornaliera avvalendosi di un sistema proprietario basato sulla logica del valore economico.

CDP utilizza inoltre un sistema di ALM dinamico (DALM), in grado di produrre simulazioni pluriennali sull'esposizione al rischio e sul margine di interesse, secondo vari scenari sui tassi di interesse.

Per il monitoraggio del rischio di liquidità relativo alla Gestione Separata, Governo Rischi analizza regolarmente la consistenza delle masse attive liquide rispetto alle masse passive a vista e rimborsabili anticipatamente, verificando il rispetto dei limiti quantitativi fissati nel Regolamento Rischi.

Nel corso del 2009 è stato introdotto uno strumento proprietario in grado di produrre analisi di gap di liquidità riferite alla Gestione Ordinaria, al fine di evidenziare eventuali situazioni di squilibrio a breve, medio e lungo termine.

Infine, sul fronte dei rischi operativi, nell'ultima parte del 2009 è stato attivato un progetto con finalità di *assessment*, con l'obiettivo di individuare, ove necessario, adeguate modalità di mitigazione.

7.1. L'esposizione di CDP al rischio

I rischi insiti nella natura della CDP sono classificabili secondo la tassonomia tradizionale in tre macro aggregati:

- Rischi finanziari (di mercato e liquidità);
- Rischi di credito;
- Rischi operativi.

Rischi finanziari (di mercato e liquidità)

Le componenti di rischio finanziario che derivano dall'esercizio dell'attività tradizionale sono soprattutto di tasso di interesse, di liquidità e di prezzo, principalmente riconducibile allo sfasamento temporale delle scadenze delle poste attive e passive del bilancio e all'opzionalità implicita nei mutui dell'attivo e nei buoni postali del passivo.

L'esercizio 2009 è stato caratterizzato da una progressiva normalizzazione del funzionamento dei mercati, non del tutto completa, nonostante il consistente flusso di liquidità immesso nel sistema dalle banche centrali.

I tassi swap sulle scadenze più rilevanti per CDP hanno chiuso il 2009 con rialzi molto lievi rispetto alla fine del 2008, pur avendo subito oscillazioni positive e negative nel corso dell'anno.

In tale contesto CDP ha gradualmente maturato una moderata esposizione positiva a un aumento dei tassi di interesse, sia per effetto dell'evoluzione delle masse attive e passive sensibili ai tassi, sia per la scelta di chiudere anticipatamente il portafoglio di coperture sui Buoni ordinari.

L'esposizione complessiva ai tassi di interesse è passata da un valore negativo di -0,5 milioni a fine 2008 a uno positivo di 9 milioni a fine 2009.

L'esposizione all'inflazione, che deriva principalmente dall'emissione di Buoni fruttiferi postali indicizzati al FOI (Indice dei prezzi al consumo Famiglie Operai e Impiegati), è passata da -2,3 milioni a fine 2008 a -4,9 milioni a fine 2009.

Nonostante CDP abbia maturato una moderata esposizione positiva a movimenti paralleli della curva dei tassi, il VaR di tasso (derivante dall'esposizione del portafoglio bancario, e quindi in assenza di attività di *trading*) è progressivamente diminuito, riflettendo il rientro dell'eccezionale situazione di mercato verificatasi nel 2008.

Il numero di sforamenti rilevato in fase di *backtesting*, sia per l'anno 2009 sia per il biennio 2008-2009, è stato statisticamente coerente con il livello di confidenza adottato (99%).

Le componenti di rischio di prezzo che derivano dalla proprietà delle grandi partecipazioni quotate concernono movimenti avversi dei titoli sul mercato. Ciò si potrebbe tradurre – come accaduto nel corso del 2008 e nella prima parte del 2009 – in una significativa diminuzione del valore, con potenziali effetti negativi su stato patrimoniale e/o conto economico.

Il rischio prezzo collegato alle emissioni dei Buoni Indicizzati a Scadenza e delle serie "Premia" viene, invece, sistematicamente immunizzato tramite l'acquisto di opzioni speculari a quelle implicite nei buoni. Il nozionale di opzione acquistata per ciascuna emissione è determinato sulla base del modello proprietario dei rimborsi.

Nel corso del 2009 CDP ha maturato una temporanea esposizione in dollari connessa al pagamento differito di una parte dei dividendi della partecipata STMicroelectronics Holding N.V.

Il rischio di cambio derivante dalle emissioni in valuta (un'emissione di covered bond e due emissioni di obbligazioni EMTN) è coperto tramite strumenti derivati di copertura (*cross currency swap*).

In relazione al rischio liquidità, CDP si avvale dell'effetto mitigante che origina dalla garanzia dello Stato sul Risparmio Postale e dalla stabile e forte eccedenza di attività liquide. Considerata la natura del Risparmio Postale, rimane comunque prioritario per CDP mantenere attività liquide in misura sufficiente a coprire eventuali picchi temporanei di rimborso. A tal fine è stabilito uno specifico limite inferiore per la consistenza delle attività liquide, monitorato da Governo Rischi.

Per quanto attiene alla Gestione Ordinaria, CDP fa provvista istituzionale sul mercato o attraverso BEI, con logiche, opportunità e vincoli più simili a quelli degli operatori bancari.

Governo Rischi predispone analisi di gap di liquidità in grado di evidenziare eventuali situazioni di squilibrio a breve, medio e lungo termine.

La gestione attuale dell'attività di tesoreria operata dalla funzione Finanza consente a CDP di finanziarsi anche sul mercato interbancario tramite depositi e pronti contro termine, sia in Gestione Separata, sia in Gestione Ordinaria.

Rischio di credito

Il rischio di credito emerge principalmente dall'attività di impiego, sia nella Gestione Separata che nella Gestione Ordinaria e, in via secondaria, dall'attività in derivati di copertura sul mercato dei capitali (nella fattispecie di rischio di controparte).

Nell'ambito delle politiche di credito, CDP adotta un sistema di concessione dei finanziamenti agli Enti Territoriali in grado di ricondurre ogni prestito a categorie omogenee di rischio, definendo in maniera adeguata il livello di rischio associato ai singoli Enti, con l'ausilio di parametri quantitativi differenziati per tipologia di Ente e relativa dimensione.

Nel corso del 2009 CDP ha predisposto il nuovo Regolamento del Credito, in cui vengono stabiliti i principi da seguire nell'attività di finanziamento, nei confronti sia del settore pubblico sia delle imprese a capitale privato o misto (pubblico/privato).

Per la mitigazione del rischio di credito derivante dalle operazioni di finanziamento CDP si avvale delle tecniche usualmente impiegate in ambito bancario. Oltre all'acquisizione di garanzie, principalmente nelle operazioni di pertinenza della Gestione Ordinaria, è prevista la possibilità di inserire nei contratti di finanziamento l'obbligo per la controparte del rispetto di opportuni *covenants* finanziari, che consentano a CDP un più attento monitoraggio del rischio creditizio durante la durata dell'operazione. Nel corso dell'esercizio è stato inoltre approntato un modello di *scoring* al fine di meglio valutare, anche nella concessione dei finanziamenti agli enti pubblici territoriali, il merito di credito della controparte.

Per quanto concerne le controparti bancarie nelle operazioni in derivati di copertura, in virtù dei contratti ISDA siglati si fa ricorso alla tecnica del *netting*. I contratti fanno riferimento all'accordo ISDA del 2002.

Per rafforzare la mitigazione del rischio di credito, sono stati siglati contratti di *Credit Support Annex* ed è stato attivato il relativo scambio periodico di garanzie collaterali. Lo schema di supporto adottato corrisponde allo schema standard proposto dall'ISDA.

Rischio operativo

CDP mette in atto misure volte a mitigare i rischi operativi derivanti da particolari ambiti della propria attività, pur non avendo fino ad oggi implementato sistemi di rilevazione degli eventi che possono causare perdite operative.

Per le attività tradizionali di raccolta e finanziamento e per le operazioni in derivati, CDP incorre in un "rischio di modello", dovuto alla eventuale inadeguatezza del modello utilizzato per quantificare i rischi di mercato connessi all'esecuzione delle operazioni. Tale rischio assume diverse connotazioni:

- rischio di inesattezza dei dati di input (di mercato, anagrafici, di posizione);
- rischio connesso alla stima dei parametri sulla base di dati storici;
- rischio di scelta del modello;
- rischio di implementazione del modello sotto forma di codice sorgente.

Sono state adottate una serie di soluzioni per ridurre l'impatto del rischio di modello:

- controllo periodico di integrità con le Aree/Direzioni fornitrici;
- ridondanza di *provider* e algoritmi di controllo per i dati di mercato;
- utilizzo di modelli alternativi;
- attività di *testing* dei nuovi modelli;
- puntuale documentazione di processi, modelli e codici.

Nell'ultima parte del 2009 è stato avviato un progetto di *assessment* e mitigazione dei rischi operativi, che si avvarrà anche delle informazioni già raccolte nell'ambito dell'attività di revisione interna e del progetto "Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari".

Riguardo alla potenziale causa di perdita dovuta all'interruzione dell'operatività o all'indisponibilità dei sistemi, CDP ha in cantiere un progetto per dotarsi di piani di emergenza in grado di limitare le perdite in caso di gravi interruzioni.

7.2. Le metodologie di misurazione e di gestione del rischio

CDP calcola le misure di esposizione e di rischio a partire dalla valutazione di tutte le poste in bilancio - in un'ottica che viene comunemente definita "prospettiva del valore economico" - e, come già anticipato, misura la variazione di valore di tali poste a seguito di perturbazioni piccole (analisi di *sensitivity*) e grandi (*stress test*) dei fattori di rischio.

Il passaggio dalle misure di esposizione ottenute dalle analisi di *sensitivity* e di *stress* alle misure di rischio avviene assegnando una probabilità ai possibili scenari di

mercato: si ottiene in tal modo una distribuzione statistica del valore delle poste di bilancio considerate. Tale struttura di monitoraggio si traduce nel calcolo del *Value-at-Risk* (VaR), che sintetizza in un solo valore il risultato delle simulazioni svolte.

Pur conoscendo i limiti insiti in una misura di sintesi, CDP utilizza la misura di VaR in quanto presenta due sostanziali pregi:

- recepisce in un solo valore le conseguenze di caratteristiche complesse dei mercati e dei prodotti (volatilità, correlazioni, opzionalità e asimmetrie);
- permette, tramite il test retrospettivo (*backtesting*), di controllare le ipotesi alla base del calcolo e delle simulazioni.

Al VaR, che offre una prospettiva dei rischi a portafoglio invariato, CDP ha affiancato un sistema di ALM dinamico (DALM), che consente di simulare sotto diversi scenari di mercato l'impatto di operazioni correttive di copertura sull'esposizione al rischio e sul margine di interesse all'interno dell'orizzonte pluriennale del piano industriale, date le strategie di *pricing* dei prodotti.

In relazione al rischio liquidità, CDP si avvale dell'effetto mitigante che origina dalla garanzia dello Stato sul Risparmio Postale e dalla stabile e forte eccedenza di attività liquide. Considerata la natura del Risparmio Postale, rimane comunque prioritario per CDP mantenere attività liquide in misura sufficiente a coprire eventuali picchi temporanei di rimborso. A tal fine è stabilito uno specifico limite inferiore per la consistenza delle attività liquide, monitorato da Governo Rischi che predispone anche analisi di gap di liquidità in grado di evidenziare eventuali situazioni di squilibrio a breve, medio e lungo termine.

8. Rapporti con il MEF

8.1. I rapporti con la Tesoreria centralizzata della Stato

Le disponibilità liquide della CDP S.p.A. sono depositate nel conto corrente fruttifero n. 29814, denominato "Cassa DP SPA – Gestione Separata", aperto presso la Tesoreria centrale dello Stato.

Sulle giacenze di tale conto corrente, ai sensi dell'art. 6, comma 2, del decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 5 dicembre 2003, è corrisposto un interesse semestrale ad un tasso variabile pari alla media aritmetica semplice tra il rendimento lordo dei buoni ordinari del Tesoro a sei mesi e l'andamento dell'indice mensile Rendistato.

Di seguito il prospetto dei tassi semestrali applicati sul c/c di tesoreria n. 29814 nell'esercizio 2009:

TASSI APPLICATI SULLA GIACENZA DEL C/C DI TESORERIA N° 29814

Periodo di riferimento	%
1° semestre 2009	3,91%
2° semestre 2009	2,41%

La remunerazione del conto, come si vede, si è significativamente ridotta nel secondo semestre dell'anno.

8.2. Le convenzioni con il MEF

La CDP S.p.A., in base a quanto previsto dal citato D.M., ha mantenuto la gestione amministrativa e contabile dei rapporti la cui titolarità è stata trasferita al MEF alla fine del 2003. Per lo svolgimento delle attività di gestione di tali rapporti, la CDP ha stipulato due convenzioni con il MEF, in cui si definiscono gli indirizzi per l'esercizio delle funzioni a carico di CDP ed il compenso per tale attività. Entrambe le convenzioni sono giunte a scadenza nel corso dell'esercizio in esame, e, pertanto, si è proceduto al loro rinnovo, stipulato in data 23 dicembre 2009, mantenendo i termini e la linea delle precedenti.

La prima convenzione regola le modalità con cui CDP gestisce i rapporti in essere alla data di trasformazione, derivanti dai buoni fruttiferi postali trasferiti al MEF (art. 3, comma 4, lett. c del D.M. citato). Sulla base di questa convenzione CDP, oltre alla regolazione dei flussi finanziari e alla gestione dei rapporti con Poste Italiane S.p.A., provvede nei confronti del MEF:

- alla rendicontazione delle partite contabili;
- alla fornitura periodica di flussi informativi, consuntivi e previsionali, sui rimborsi dei buoni;
- al monitoraggio e alla gestione dei conti correnti di Tesoreria, appositamente istituiti.

La seconda convenzione ha riguardo alla gestione dei mutui e rapporti trasferiti al MEF ai sensi dell'art. 3 comma 4 lett. a), b), e), g), h) e i) del più volte citato D.M.. Anche in questo caso sono state forniti gli indirizzi utili alla gestione, attraverso la ricognizione delle attività relative.

Il ruolo di CDP delineato con questo atto, conformemente a quanto stabilito dell'art. 4 comma 2 del D.M., attribuisce alla società la possibilità di effettuare operazioni di erogazioni, riscossioni e recupero crediti, la rappresentanza del MEF anche in giudizio, l'adempimento di obbligazioni, l'esercizio di diritti, poteri e facoltà per la gestione dei rapporti inerenti le attività trasferite.

Nei confronti del MEF, CDP provvede inoltre:

- alla redazione di una relazione descrittiva di rendicontazione delle attività svolte;
- alla fornitura periodica di quadri informativi sull'andamento dei mutui e rapporti trasferiti, sia in termini consuntivi, che previsionali;
- al monitoraggio e gestione dei conti correnti di Tesoreria istituiti per la gestione.

A fronte dei servizi prestati il MEF riconosce alla CDP una remunerazione annua di 3 milioni.

8.3. La gestione contabile per il MEF

Con le modalità definite nelle predette convenzioni, e conformemente a quanto disposto dal D.M., CDP ha continuato a svolgere nel corso dell'esercizio 2009 le operazioni di erogazione, riscossione e contabilizzazione delle attività e passività trasferite al MEF.

Tra le attività assume rilievo la gestione dei mutui concessi dalla CDP e trasferiti al MEF il cui debito residuo al 31 dicembre 2009 ammonta a 18.311 milioni.

Tra le passività si evidenzia la gestione dei buoni fruttiferi postali ceduti al MEF il cui montante, alla data di chiusura dell'esercizio è risultato pari a 89.713 milioni.

Ai sensi del citato D.M. CDP gestisce anche determinate attività derivanti da particolari disposizioni legislative finanziate con fondi per la maggior parte dello Stato.

Le disponibilità di pertinenza delle predette gestioni sono depositate in appositi conti correnti di tesoreria infruttiferi, intestati al MEF, sui quali, tuttavia, CDP è autorizzata ad operare per le finalità previste dalle norme istitutive delle gestioni. Tra queste occorre evidenziare relativamente all'esercizio 2009:

- il settore dell'edilizia residenziale, con una disponibilità sui conti correnti pari a 3.261 milioni;
- la gestione relativa alla metanizzazione del Mezzogiorno con una disponibilità complessiva di 336 milioni;
- le disponibilità per i patti territoriali e i contratti d'area di 564 milioni.

9. Evoluzione situazione patrimoniale ed economico-finanziaria 2009

9.1. Sintesi e cifre chiave del bilancio d'esercizio

Il 2009 si chiude con un **utile netto** a 1.725 milioni di euro, in crescita del 24% rispetto al 2008. Il risultato ha consentito di proporre un aumento proporzionale dei dividendi (passati a 300 milioni) e di proseguire - al di là dell'accantonamento per 86,2 milioni a riserva legale - nella politica di rafforzamento patrimoniale per oltre 1 miliardo. E' stata inoltre costituita una specifica riserva di stabilizzazione degli investimenti in *equity* per ulteriori 300 milioni.

Nonostante il difficile contesto macroeconomico, l'andamento dell'attività di finanziamento ha superato gli obiettivi che il **Piano industriale 2009-2011** da 50 miliardi fissava per il 2009: sono stati realizzati nuovi finanziamenti e investimenti in partecipazioni e fondi per circa 15 miliardi e altri 2,5 miliardi sono stati già deliberati - e quindi già messi in cantiere - per il 2010. Una conferma dell'attenzione di CDP alla clientela tradizionale viene dalla concessione di 6,1 miliardi di **finanziamenti agli Enti locali**, rispetto ai 5,4 miliardi previsti dal Piano per il 2009. Gli investimenti in partecipazioni e fondi hanno superato i 3 miliardi, mentre circa 3 miliardi sono destinati al **finanziamento di infrastrutture ed opere pubbliche**. A questi si aggiungono nuove operazioni finalizzate al **sostegno dell'economia** per oltre 2 miliardi, originate dai nuovi strumenti disponibili, oltre al contributo fornito dai fondi già attivi.

Diversamente dallo scorso anno, che era stato condizionato dal mancato raggiungimento dell'obiettivo di raccolta netta da parte di Poste Italiane, l'andamento della **Raccolta postale** è stato molto positivo, con lo stock che ha superato i 190 miliardi di euro, grazie a una raccolta netta che per CDP si è attestata a 12,6 miliardi di euro.

Per quanto riguarda il Bilancio Consolidato, l'esercizio si è chiuso con un utile netto di pertinenza della capogruppo pari a 2.026 milioni (+43,3%). Il totale attivo di Stato patrimoniale ha raggiunto i 238.027 milioni (+7,9%), mentre il patrimonio netto del gruppo si è attestato a 12.931 milioni (+28,7%).

9.2. Prospetti di bilancio

Si espone di seguito lo stato patrimoniale ed il conto economico di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. per gli esercizi finanziari 2009, nonché il prospetto della redditività complessiva, il prospetto delle variazioni del patrimonio netto ed il rendiconto finanziario, cui segue l'illustrazione della situazione patrimoniale e del conto economico riclassificati.

(in unità di euro)

STATO PATRIMONIALE

	Voci dell'attivo	31/12/2009	31/12/2008
10.	Cassa e disponibilità liquide	114.688.739.285	105.269.043.064
20.	Attività finanziarie detenute per la negoziazione	868.511.043	400.990.768
40.	Attività finanziarie disponibili per la vendita	13.991.312.479	9.775.231.397
50.	Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	205.285.358	205.794.907
60.	Crediti verso banche	5.974.479.656	4.784.305.085
70.	Crediti verso clientela	85.623.841.033	84.061.306.451
	<i>di cui a garanzia Covered Bond</i>	<i>15.293.457.623</i>	<i>16.542.633.865</i>
80.	Derivati di copertura	331.603.338	100.620.152
100.	Partecipazioni	4.486.902.309	4.305.253.564
110.	Attività materiali	203.917.935	207.859.820
120.	Attività immateriali	6.571.704	6.378.596
130.	Attività fiscali	599.747.355	635.901.612
	a) correnti	573.810.266	543.613.578
	b) anticipate	25.937.089	92.288.034
150.	Altre attività	72.970.939	36.245.997
	Totale dell'attivo	227.053.882.434	209.788.931.413

Come si vede, due sole voci - cassa e disponibilità liquide con il 51,4% (50,2% nel 2008) e crediti verso clientela con il 37,7% (40,1% nel 2008) - incidono per l'89,1% dell'attivo (90,3% nel 2008). La concentrazione, molto elevata, si riduce marginalmente rispetto a quella del precedente esercizio finanziario.

(in unità di euro)

STATO PATRIMONIALE

	Voci del passivo e del patrimonio netto	31/12/2009	31/12/2008
10.	Debiti verso banche	2.674.297.280	693.603.829
20.	Debiti verso clientela	100.459.935.780	92.281.092.694
	<i>di cui somme da erogare su mutui a garanzia Covered Bond</i>	<i>1.099.699.241</i>	<i>1.476.182.991</i>
30.	Titoli in circolazione	108.268.862.199	103.507.258.860
	<i>di cui Covered Bond</i>	<i>6.382.221.908</i>	<i>8.287.062.673</i>
40.	Passività finanziarie di negoziazione	782.976.639	382.376.686
60.	Derivati di copertura	825.662.805	1.271.550.763
70.	Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	66.477.577	16.699.410
80.	Passività fiscali	541.399.082	926.680.468
	a) correnti	410.472.190	570.807.543
	b) differite	130.926.892	355.872.925
100.	Altre passività	1.254.387.345	984.585.352
110.	Trattamento di fine rapporto del personale	697.292	690.848
120.	Fondi per rischi e oneri	8.974.217	8.005.040
	b) altri fondi	8.974.217	8.005.040
130.	Riserve da valutazione	2.136.388.575	1.162.184.469
160.	Riserve	4.809.202.993	3.664.760.473
180.	Capitale	3.500.000.000	3.500.000.000
200.	Utile (Perdita) d'esercizio (+/-)	1.724.620.650	1.389.442.521
	Totale del passivo e del patrimonio netto	227.053.882.434	209.788.931.413

Anche per il passivo va evidenziata una sia pur marginale riduzione dell'elevata concentrazione (91,9% nel 2009 rispetto a 93,3% nel 2008) su due sole voci: 47,7% su titoli in circolazione (49,3% nel 2008) e 44,2% sui debiti verso clientela (44% nel 2008).

(in unità di euro)

CONTO ECONOMICO

Voci		31/12/2009	31/12/2008
10.	Interessi attivi e proventi assimilati	7.559.832.232	8.139.036.190
20.	Interessi passivi e oneri assimilati	(5.565.695.035)	(5.779.535.533)
30.	Margine di interesse	1.994.137.197	2.359.500.657
40.	Commissioni attive	8.248.760	6.708.765
50.	Commissioni passive	(917.567.977)	(736.180.690)
60.	Commissioni nette	(909.319.217)	(729.471.925)
70.	Dividendi e proventi simili	971.150.211	1.051.256.089
80.	Risultato netto dell'attività di negoziazione	117.638.074	(12.084.862)
90.	Risultato netto dell'attività di copertura	(26.116.592)	(145.073.428)
100.	Utili (Perdite) da cessione o riacquisto di:	14.605.104	8.027.996
	a) crediti	13.653.125	7.403.139
	b) attività finanziarie disponibili per la vendita	951.979	-
	d) passività finanziarie	-	624.857
120.	Margine di intermediazione	2.162.094.777	2.532.154.527
130.	Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di:	(1.218.345)	(23.863.316)
	a) crediti	(1.218.345)	(23.863.316)
140.	Risultato netto della gestione finanziaria	2.160.876.432	2.508.291.211
150.	Spese amministrative:	(71.036.279)	(65.562.076)
	a) spese per il personale	(44.502.974)	(40.102.503)
	b) altre spese amministrative	(26.533.305)	(25.459.573)
160.	Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	374.188	(1.214.001)
170.	Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	(6.662.052)	(6.767.142)
180.	Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	(2.349.819)	(1.886.654)
190.	Altri oneri/proventi di gestione	1.238.866	889.019
200.	Costi operativi	(78.435.096)	(74.540.854)
210.	Utili (Perdite) delle partecipazioni	-	(504.542.652)
250.	Utile (Perdita) della operatività corrente al lordo delle imposte	2.082.441.336	1.929.207.705
260.	Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	(357.820.686)	(539.765.184)
270.	Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imposte	1.724.620.650	1.389.442.521
290.	Utile (Perdita) d'esercizio	1.724.620.650	1.389.442.521

L'esercizio 2009 fa registrare una significativa contrazione del margine di interesse e di quello di intermediazione, ma, in ragione del combinato effetto della contabilizzazione di perdite sulle partecipazioni per oltre 500 milioni nell'esercizio precedente e di minori imposte sul reddito nell'esercizio 2009 (358 milioni circa rispetto a circa 540), l'utile d'esercizio risulta significativamente più elevato di quello del 2008 (circa 1.725 milioni rispetto a 1.389).

*(migliaia di euro)***PROSPETTO DELLA REDDITIVITÀ COMPLESSIVA**

	Voci	31/12/2009	31/12/2008
10.	Utile (Perdita) d'esercizio	1.724.621	1.389.443
	Altre componenti reddituali al netto delle imposte		
20.	Attività finanziarie disponibili per la vendita	973.580	(5.572.569)
60.	Copertura dei flussi finanziari	624	(1.531)
110.	Totale altre componenti reddituali al netto delle imposte	974.204	(5.574.100)
120.	Redditività complessiva (voce 10+110)	2.698.825	(4.184.657)

Anche in termini di redditività complessiva, l'esercizio 2009 fa registrare, come si vede, un risultato contabilmente molto positivo rispetto a quello in forte perdita dell'esercizio 2008 (+2.699 milioni circa a fronte di -4.184 milioni circa), e ciò grazie al dato positivo (974 milioni circa) delle attività finanziarie disponibili per la vendita che nell'esercizio 2008 erano risultate, invece, in perdita per circa 5,6 miliardi.

(migliaia di euro)

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO

	Esistenze al 31.12.08	Modifica saldi apertura	Esistenze al 1.1.09	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio							Patrimonio netto al 31.12.09
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Operazioni sul patrimonio netto							
						Variazioni di riserve	Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale	Derivati su proprie azioni	Stock options	
Capitale: a) azioni ordinarie b) azioni privilegiate	2.450.000 1.050.000		2.450.000 1.050.000										2.450.000 1.050.000
Sovrapprezzi di emissione													
Riserve: a) di utili b) altre	3.664.760		3.664.760	1.144.443									4.809.203
Riserve da valutazione: a) disponibili per la vendita b) copertura flussi finanziari c) altre riserve - rivalutazione immobili	994.036 576 167.572		994.036 576 167.572									973.580 624	1.967.616 1.200 167.572
Strumenti di capitale													
Azioni proprie													
Utile (Perdita) d'esercizio	1.389.443		1.389.443	(1.144.443)	(245.000)							1.724.621	1.724.621
Patrimonio netto	9.716.387		9.716.387	-	(245.000)							2.698.825	12.170.212

(migliaia di euro)

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO

	Esistenze al 31.12.07	Modifica saldi apertura	Esistenze al 1.1.08	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio							Patrimonio netto al 31.12.08
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Operazioni sul patrimonio netto							
						Variazioni di riserve	Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale	Derivati su proprie azioni	Stock options	
Capitale: a) azioni ordinarie b) azioni privilegiate	2.450.000 1.050.000		2.450.000 1.050.000										2.450.000 1.050.000
Sovrapprezzi di emissione													
Riserve: a) di utili b) altre	2.746.235		2.746.235	918.525									3.664.760
Riserve da valutazione: a) disponibili per la vendita b) copertura flussi finanziari c) altre riserve - rivalutazione immobili	6.566.605 2.107 167.572		6.566.605 2.107 167.572									(5.572.569) (1.531)	994.036 576 167.572
Strumenti di capitale													
Azioni proprie													
Utile (Perdita) di esercizio	1.373.525		1.373.525	(918.525)	(455.000)							1.389.443	1.389.443
Patrimonio netto	14.356.044		14.356.044	-	(455.000)							(4.184.657)	9.716.387

Il patrimonio netto si è incrementato di circa 2,7 miliardi per effetto dell'utile di esercizio (1,7 miliardi) e dell'incremento delle riserve da valutazione disponibili per la vendita (974 milioni circa).

(migliaia di euro)

RENDICONTO FINANZIARIO (metodo indiretto)

A. ATTIVITA' OPERATIVA	31/12/2009	31/12/2008
1. Gestione	1.803.417	2.627.651
- risultato d'esercizio (+/-)	1.724.621	1.389.443
- plus/minusvalenze su attività finanziarie detenute per la negoziazione e su attività/passività finanziarie valutate al fair value (-/+)	(117.638)	12.085
- plus/minusvalenze su attività di copertura (-/+)	26.117	145.073
- rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento (+/-)	1.218	23.863
- rettifiche/riprese di valore nette su immobilizzazioni materiali e immateriali (+/-)	9.012	8.654
- accantonamenti netti a fondi rischi ed oneri ed altri costi/ricavi (+/-)	7.418	7.506
- imposte e tasse non liquidate (+)	357.821	539.765
- rettifiche/riprese di valore nette dei gruppi di attività in via di dismissione al netto dell'effetto fiscale (+/-)	-	-
- rettifiche/riprese di valore su partecipazioni (+/-)	-	504.543
- altri aggiustamenti (+/-)	(205.152)	(3.281)
2. Liquidità generata/assorbita dalle attività finanziarie	(6.380.249)	(5.077.815)
- attività finanziarie detenute per la negoziazione	(263.405)	(337.910)
- attività finanziarie valutate al fair value	-	-
- attività finanziarie disponibili per la vendita	(3.187.346)	(13.852)
- crediti verso banche: a vista	-	-
- crediti verso banche: altri crediti	(1.018.508)	(849.829)
- crediti verso clientela	(1.680.358)	(3.876.224)
- altre attività	(230.632)	-
3. Liquidità generata/assorbita dalle passività finanziarie	14.602.423	17.024.239
- debiti verso banche: a vista	-	-
- debiti verso banche: altri debiti	1.981.922	(569.530)
- debiti verso clientela	8.178.843	4.664.010
- titoli in circolazione	4.674.964	12.976.756
- passività finanziarie di negoziazione	314.123	298.497
- passività finanziarie valutate al fair value	-	-
- altre passività	(547.429)	(345.494)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività operativa	10.025.591	14.574.075
B. ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO		
1. Liquidità generata da		
- vendite di partecipazioni	-	-
- dividendi incassati su partecipazioni	-	-
- vendita di attività materiali	-	-
2. Liquidità assorbita da	(186.912)	(215.033)
- acquisti di partecipazioni	(181.649)	(3.300)
- acquisti di attività finanziarie detenute sino a scadenza	-	(202.514)
- acquisti di attività materiali	(2.720)	(6.422)
- acquisti di attività immateriali	(2.543)	(2.797)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività d'investimento	(186.912)	(215.033)
C. ATTIVITÀ DI PROVISTA		
- distribuzione dividendi e altre finalità	(245.000)	(455.000)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di provvista	(245.000)	(455.000)
LIQUIDITÀ NETTA GENERATA/ASSORBITA NELL'ESERCIZIO	9.593.679	13.904.042

RICONCILIAZIONE

Voci di bilancio		
Cassa e disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio	105.539.039	91.634.997
Liquidità totale netta generata/assorbita nell'esercizio	9.593.679	13.904.042
Cassa e disponibilità liquide: effetto della variazione dei cambi	-	-
Cassa e disponibilità liquide alla chiusura dell'esercizio	115.132.718	105.539.039

L'analisi del rendiconto finanziario evidenzia un peggioramento della gestione (1,8 miliardi rispetto a 2,6 miliardi nell'esercizio 2008), un aumento della liquidità assorbita dalle attività finanziarie (6,4 miliardi rispetto a 5,1 nel 2008), una diminuzione della liquidità generata dalle passività finanziarie (14,6 miliardi rispetto a 17), così come una diminuzione della liquidità generata dall'attività operativa (da 14,6 a 10 miliardi). Nel complesso la liquidità netta generata nell'esercizio si è ridotta a 9,6 miliardi rispetto a 13,9 del 2008.

9.3. Prospetti di riconciliazione dei criteri contabili-gestionali

Per una migliore comprensione delle analisi successive sull'andamento economico-patrimoniale dell'esercizio, si riportano di seguito i prospetti di riconciliazione tra gli schemi utilizzati nel bilancio e gli aggregati gestionali.

Stato patrimoniale - Attivo

<i>Importi in milioni di euro</i>	31/12/2009	ATTIVO - Prospetti riclassificati							Altre voci dell'attivo
		Disp.tà liquide e depositi interb.ri	Crediti verso clientela e verso banche	Titoli di debito	Partecip.ni e titoli azionari	Att.tà di negoziazione e derivati di copertura	Immob.ni materiali e immateriali	Ratei, risconti e altre att.tà non fruttifere	
ATTIVO - Voci di bilancio									
10. Cassa e disponibilità liquide	114.689	113.330						1.358	
20. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	869					869			
40. Attività finanziarie disponibili per la vendita	13.991			206	13.784				1
50. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	205			200					6
60. Crediti verso banche	5.974	5.050	913						12
70. Crediti verso clientela	85.624		84.265	285					1.073
80. Derivati di copertura	332					332			
100. Partecipazioni	4.487				4.487				
110. Attività materiali	204						204		
120. Attività immateriali	7						7		
130. Attività fiscali	600								600
150. Altre attività	73								73
Totale dell'attivo	227.054	118.380	85.178	692	18.271	1.200	210	2.450	673

Stato patrimoniale - Passivo e patrimonio netto

Importi in milioni di euro	31/12/2009	PASSIVO E PATRIMONIO NETTO - Prospetti riclassificati					Patrimonio netto
		Raccolta	Passività di negoziazione e derivati di copertura	Ratei, risconti e altre passività non onerose	Altre voci del passivo	Fondi per rischi, imposte e TFR	
PASSIVO E PATR. NETTO - Voci di bilancio							
10. Debiti verso banche	2.674	2.475			200		
20. Debiti verso clientela	100.460	100.288			172		
30. Titoli in circolazione	108.269	107.871			398		
40. Passività finanziarie di negoziazione	783		783				
60. Derivati di copertura	826		826				
Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica	66		66				
70. Passività fiscali	541					541	
100. Altre passività	1.254				1.254		
110. Trattamento di fine rapporto del personale	1					1	
120. Fondi per rischi ed oneri	9					9	
130. Riserve da valutazione	2.136						2.136
160. Riserve	4.809						4.809
180. Capitale	3.500						3.500
200. Utile (Perdita) d'esercizio	1.725						1.725
Totale del passivo e del patrimonio netto	227.054	210.633	1.675	770	1.254	551	12.170

9.4. Stato Patrimoniale riclassificato

Si espone di seguito la situazione patrimoniale riclassificata con criteri gestionali al 31/12/2009 raffrontata con i corrispondenti dati rilevati alla fine del 2008.

Stato patrimoniale riclassificato

(milioni di euro)

	31/12/2009	31/12/2008	Variazione (perc.)
ATTIVO			
Disponibilità liquide e depositi interbancari	118.380	106.863	10,8%
Crediti verso clientela e verso banche	85.178	82.237	3,6%
Titoli di debito	692	662	4,5%
Partecipazioni e titoli azionari	18.271	13.869	31,7%
Attività di negoziazione e derivati di copertura	1.200	502	139,3%
Immobilizzazioni materiali e immateriali	210	214	-1,7%
Ratei, risconti e altre attività non fruttifere	2.450	4.770	-48,6%
Altre voci dell'attivo	673	672	0,1%
Totale dell'attivo	227.054	209.789	8,2%

Stato patrimoniale riclassificato

(milioni di euro)

	31/12/2009	31/12/2008	Variazione (perc.)
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO			
Raccolta	210.633	195.603	7,7%
- di cui raccolta postale	190.785	175.116	8,9%
- di cui raccolta da banche	2.452	470	421,8%
- di cui raccolta da clientela	9.191	10.119	-9,2%
- di cui raccolta rappresentata da titoli obbligazionari	8.205	9.899	-17,1%
Passività di negoziazione e derivati di copertura	1.675	1.671	0,3%
Ratei, risconti e altre passività non onerose	770	879	-12,3%
Altre voci del passivo	1.254	985	27,4%
Fondi per rischi, imposte e TFR	551	935	-41,1%
Patrimonio netto	12.170	9.716	25,3%
Totale del passivo e del patrimonio netto	227.054	209.789	8,2%

Stato Patrimoniale - Attivo

Alla fine del 2009 il totale dell'attivo di bilancio ammonta a 227 miliardi, in aumento dell'8% rispetto all'anno precedente. Tale aumento è da ricondurre principalmente alla variazione registrata dalle disponibilità liquide (in particolare dal saldo disponibile presso il conto corrente di Tesoreria), che hanno superato la soglia dei 118 miliardi (+11% rispetto al 2008), dovuto all'incremento del flusso di raccolta netta del Risparmio Postale registrato nel corso del 2009.

Lo stock di crediti verso clientela e verso banche, pari a circa 85 miliardi, seppure in aumento rispetto alla fine del 2008 di +3,6%, ha registrato nel corso dell'esercizio una crescita ad un ritmo più contenuto rispetto all'anno precedente. Il maggior contributo alla voce di bilancio deriva, in valore assoluto, dai crediti nei confronti dell'unità Enti Pubblici, anche se si registra un notevole incremento sia dell'unità Credito Agevolato e Supporto all'Economia che dell'unità Imprese.

Stock di crediti verso clientela e verso banche

(milioni di euro)

	31/12/2009	31/12/2008	Variazione (perc.)
Enti Pubblici	80.788	79.334	1,8%
Credito Agevolato e Supporto all'Economia	1.055	404	161,2%
Imprese	3.336	2.306	44,7%
Altri crediti	-	194	N/S
Totale crediti verso clientela e verso banche	85.178	82.237	3,6%

Il saldo della voce "Titoli di debito", si è mantenuto sostanzialmente stabile rispetto all'esercizio precedente mentre gli investimenti in partecipazioni e titoli azionari hanno registrato un consistente incremento del valore di bilancio, passando da circa 14 miliardi di fine 2008 ad oltre 18 miliardi di fine 2009 (+32%). La variazione è riconducibile all'incremento della partecipazione di CDP in Enel S.p.A., al positivo andamento del valore di mercato registrato sui titoli azionari di Eni S.p.A. e di Enel S.p.A. e all'aumento della partecipazione in STMicroelectronics Holding N.V..

La voce "Attività di negoziazione e derivati di copertura" registra un aumento dello stock di bilancio per oltre 700 milioni. Tale incremento è da ricondurre principalmente alle nuove opzioni esplicite acquistate a copertura della corrispondente componente implicita ai Buoni *equity linked* (Buoni indicizzati a scadenza e Buoni Premia), cui va aggiunta la variazione positiva dei *fair value* del totale delle opzioni esplicite. Il saldo inoltre beneficia della performance positiva registrata sulle variazioni di *fair value* degli strumenti derivati di copertura dei rischi finanziari, che trova bilanciamento nelle valutazioni dei sottostanti coperti.

In merito alla voce "Immobilizzazioni", il saldo complessivo risulta pari a 210 milioni, di cui 204 milioni relativi a immobilizzazioni materiali e la parte restante relativa a immobilizzazioni immateriali.

Nello specifico si registra una generalizzata diminuzione delle spese per investimenti sostenute nell'esercizio (pari a 5,3 milioni nel 2009 rispetto ai 9,2 milioni del 2008). La riduzione deriva principalmente dall'effetto combinato di minori investimenti effettuati nell'ambito della ristrutturazione straordinaria degli immobili di proprietà e di maggiori acquisizioni di licenze software nel corso dell'esercizio.

Stato Patrimoniale – Passivo

Il passivo patrimoniale evidenzia, rispetto all'esercizio 2008, un incremento riconducibile sostanzialmente alle operazioni di raccolta netta del Risparmio postale; lo *stock* relativo, che si compone di Libretti di risparmio e di Buoni fruttiferi, si è attestato a quota 191 miliardi rispetto ai 175 miliardi di fine 2008 (+9%).

L'incremento dello stock di raccolta è spiegato, inoltre, sebbene in minor misura, anche dall'aumento della provvista da banche, che si è attestata a quota 2,5 miliardi, in aumento per quasi 2 miliardi rispetto al 2008. Tale incremento è riconducibile ai nuovi tiraggi a valere sulle linee di finanziamento BEI (per oltre 850 milioni), ai depositi interbancari passivi (per circa 600 milioni) e ai depositi passivi di *Credit Support Annex* costituiti in forza di accordi di garanzia (per oltre 500 milioni).

Complessivamente i volumi rivenienti dal Risparmio Postale e dalle banche hanno più che compensato le riduzioni registrate sulla raccolta da clientela e sulla raccolta netta rappresentata da titoli obbligazionari rispettivamente di -9,2% e di -17,1%.

Mentre la voce "Passività di negoziazione e derivati di copertura", registra una sostanziale stabilità rispetto al 2008, si evidenzia un incremento dalla posta "Altre voci del passivo"; la variazione risulta pari a circa 300 milioni ed è riconducibile principalmente al maggior debito maturato da CDP verso Poste Italiane S.p.A., come remunerazione del servizio di collocamento e gestione amministrativo-contabile del Risparmio Postale per il 2009.

La voce "Fondi per rischi, imposte e TFR" ha registrato un decremento di 41,1% rispetto all'esercizio precedente attestandosi a quota 551 milioni. La consistente riduzione rispetto al 2008 è principalmente correlata al recepimento nel bilancio 2009 degli effetti dell'affrancamento delle riserve in sospensione di imposta, conseguenti alle deduzioni extracontabili effettuate negli esercizi 2004-2007. L'affrancamento delle riserve si perfezionerà nel 2010 con il versamento all'Erario di un'imposta sostitutiva.

Il **patrimonio netto** della CDP al 31/12/2009 si compone come di seguito evidenziato:

PATRIMONIO NETTO

(milioni di euro)

	31/12/2009	31/12/2008	Variazione (perc.)
Capitale	3.500	3.500	0,0%
Riserva Legale	302	232	30,2%
Riserva FTA - altre riserve	4.507	3.433	31,3%
Riserva da valutazione	2.136	1.162	83,8%
Utile dell'esercizio	1.725	1.389	24,2%
Totale Patrimonio netto	12.170	9.716	25,3%

Il confronto con l'esercizio precedente evidenzia una crescita del 25%, dovuta sia alla patrimonializzazione di una parte dell'utile del periodo precedente, sia al positivo andamento del valore di mercato dei titoli azionari di ENI S.p.A. ed Enel S.p.A.

9.5. Conto economico riclassificato

Si espone di seguito la situazione economica del 2009 riclassificata con criteri gestionali raffrontata con i corrispondenti dati rilevati nell'esercizio precedente.

Dati economici riclassificati

(milioni di euro)

	31/12/2009	31/12/2008	Variazione (perc.)
Margine di interesse	1.994	2.360	-15,5%
Dividendi	971	1.051	-7,6%
Commissioni nette	(909)	(729)	24,7%
Altri ricavi netti	106	(149)	-171,2%
Margine di intermediazione	2.162	2.532	-14,6%
Rettifiche di valore nette	(1)	(24)	-94,9%
Costi di struttura	(80)	(74)	8,0%
Risultato di gestione	2.091	2.444	-14,4%
Utile d'esercizio	1.725	1.389	24,1%

I risultati economici raggiunti nell'esercizio si confermano in generale positivi e superiori alle aspettative, tenendo in considerazione il difficile contesto macroeconomico e l'incidenza negativa, per l'intero sistema bancario e per CDP, della riduzione dei margini derivante dal basso livello raggiunto dai tassi di interesse.

Nel dettaglio, il margine di interesse pari a 1.994 milioni evidenzia una diminuzione rispetto al 2008 (-16%) per effetto della contrazione del margine tra impieghi e raccolta. In coerenza con l'andamento dei tassi di interesse di mercato, la

flessione del rendimento degli impieghi è risultata maggiore e asincrona rispetto alla riduzione del costo della raccolta, in considerazione dei minimi livelli storici raggiunti dalla remunerazione sul Risparmio Postale.

Il margine intermediazione, pari a 2.162 milioni, registra una contrazione del 15%. La diminuzione è da attribuire, oltre che alla riduzione del margine di interesse, al minor contributo dei dividendi (-8%) e ai maggiori oneri commissionali sul Risparmio Postale (+25% a livello di commissioni passive nette). Tale risultato è stato comunque mitigato dall'andamento positivo registrato sull'attività di copertura e di negoziazione (incluso tra gli altri ricavi netti), in gran parte dovuto all'effetto non ricorrente della valutazione di *fair value* di alcuni strumenti derivati, non più qualificati come di copertura, in vista della loro chiusura, avvenuta tra la fine del 2009 e l'inizio del 2010.

La voce relativa ai costi di struttura si compone delle spese per il personale, delle altre spese amministrative e delle rettifiche di valore su immobilizzazioni.

Dettaglio costi di struttura

(migliaia di euro)

	31/12/2009	31/12/2008	Variazione (perc.)
Spese per il personale	45.273	40.715	11,2%
Altre spese amministrative	25.560	24.586	4,0%
Servizi professionali e finanziari	5.909	5.548	6,5%
Spese informatiche	6.271	5.588	12,2%
Servizi generali	6.372	6.820	-6,6%
Spese di pubblicità e marketing	1.647	1.834	-10,2%
Risorse informative e banche dati	1.144	1.073	6,7%
Utenze, tasse e altre spese	3.967	3.501	13,3%
Spese per organi sociali	251	221	13,2%
Totale spese amministrative	70.833	65.300	8,5%
Rettifiche di valore su immobilizzazioni	9.012	8.654	4,1%
Totale complessivo	79.845	73.954	8,0%

I dati consuntivi rilevano per il 2009 spese per il personale per un importo pari a 45,3 milioni, in aumento di circa l'11,9% rispetto al 2008. L'incremento deriva principalmente dagli oneri accantonati a fronte di un piano di risoluzione anticipata consensuale del rapporto di lavoro con alcuni dipendenti, completato a fine 2009 e all'aumento medio del numero dei dipendenti.

Le altre spese amministrative, pari a 26 milioni registrano un leggero aumento rispetto al 2008 (+4%) dovuto all'attivazione di una serie di servizi professionali, di tipo legale e tecnico, associati a nuove spese informatiche di competenza dell'esercizio.

L'utile netto al 31 dicembre 2009 risulta quindi pari a 1.725 milioni, in aumento del 24% rispetto all'esercizio 2008 (1.389 milioni).

Qualora non si considerassero i fattori non ricorrenti che hanno influenzato in positivo i risultati del 2009 (ricepimento dell'affrancamento delle riserve in sospensione di imposta per 113 milioni e valutazione di alcuni derivati non più qualificati come di copertura per circa 98 milioni) e in negativo quelli del 2008 (rettifica di valore apportata alla partecipazione indiretta in STMicroelectronics N.V. per 502 milioni), si sarebbe riscontrata una contrazione dell'utile di periodo in linea con l'andamento del margine di interesse, dei dividendi ricevuti dalle partecipate e delle commissioni dovute a Poste Italiane S.p.A. per l'attività di collocamento e gestione del Risparmio Postale.

9.6. Indicatori di sintesi della gestione

Si espongono di seguito i principali indicatori economici dell'impresa raffrontati con i corrispondenti dati rilevati nell'esercizio precedente.

Principali indicatori economici dell'impresa (dati riclassificati)

	2009	2008
Margine di interesse/Margine di intermediazione	92,2%	93,2%
Commissioni nette/Margine di intermediazione	-42,1%	-28,8%
Altri ricavi/Margine di intermediazione	49,8%	35,6%
Commissioni passive/Raccolta Postale	0,5%	0,4%
Margine attività fruttifere - passività onerose	1,1%	1,4%
Rapporto cost/income	3,7%	2,9%
Rapporto cost/income (con commissioni passive su Raccolta Postale)	32,4%	25,0%
Utile d'esercizio/Patrimonio netto iniziale (ROE)	17,7%	9,7%
Utile d'esercizio/Patrimonio netto medio (ROAE)	15,8%	11,5%

Il contributo del margine di interesse ai ricavi di CDP si è mantenuto sostanzialmente stabile rispetto al 2008. A fronte di un ammontare di dividendi di competenza del 2009 quasi interamente riassorbito dai maggiori oneri per l'attività di gestione del Risparmio Postale, un contributo sostanziale, di natura non ricorrente, è derivato dal risultato netto dell'attività di copertura e di negoziazione.

In termini di marginalità tra impieghi e raccolta si evidenzia una contrazione rispetto al 2008 (passando da 1,4% a 1,1%), per effetto dell'andamento dei tassi di

mercato, che ha avuto un impatto non uniforme sulle masse attive e passive (fra cui la raccolta del Risparmio Postale, già remunerata ai minimi livelli storici).

Rispetto all'esercizio 2008 si riscontra inoltre un lieve peggioramento degli indicatori di efficienza operativa, quale il rapporto *cost/income*, da ricondurre alla flessione dei ricavi e all'incremento dei costi di struttura. L'effetto si amplifica se nel rapporto si considerano anche le commissioni di gestione del Risparmio Postale, aumentate rispetto ai relativi ricavi.

Con riferimento agli indicatori patrimoniali, la redditività del capitale proprio (ROE) del 2009 risulta pari al 17,7%, in sensibile aumento rispetto al 2008, quando è stato pari a 9,7 per cento. L'indice risente del sensibile aumento dell'utile netto registrato nel 2009 rispetto al 2008 e della riduzione del patrimonio netto registrata nel 2008 a causa dell'andamento dei titoli azionari rilevato nello stesso esercizio.

Analizzando l'indice in termini di patrimonio netto medio (ROAE), la performance relativa si riduce, portando l'indice da 11,5% a 15,8 per cento.

Principali indicatori patrimoniali dell'impresa (dati riclassificati)

	2009	2008
Crediti verso clientela e verso banche/Totale attivo	37,5%	39,2%
Crediti verso clientela e verso banche/Raccolta Postale	44,6%	47,0%
Partecipazioni e azioni/Patrimonio netto finale	1,5x	1,4x
Sofferenze e incagli lordi/Crediti verso clientela e verso banche lordi	0,183%	0,184%
Sofferenze e incagli netti/Crediti verso clientela e verso banche netti	0,041%	0,038%
Rettifiche nette su crediti/Crediti verso clientela e verso banche netti	0,001%	0,029%

Nel corso del 2009 si registra un tasso di crescita sulla raccolta del Risparmio Postale superiore rispetto a quanto registrato sul flusso di nuovi impieghi a clientela e banche. Ciò ha determinato un aumento dello stock di liquidità detenuto da CDP e di conseguenza dell'incidenza di quest'ultimo sull'attivo patrimoniale, oltre che del peso dello stock di Raccolta Postale rispetto al saldo dei crediti verso clientela e banche.

Per quanto riguarda il peso delle partecipazioni e dei titoli azionari, comparato al patrimonio netto della Società, si registra un moderato incremento del rapporto, da ricondurre ai nuovi investimenti effettuati da CDP nel corso dell'esercizio, oltre che al positivo andamento del valore di mercato delle partecipazioni in Eni S.p.A. e in Enel S.p.A.

9.7. Monitoraggio dell'evoluzione dei costi di struttura quale potenziale fattore di criticità

La gestione di CDP, anche in ragione del quasi totale ancoraggio al tradizionale e consolidato business del finanziamento agli enti pubblici ed agli interessi fino al 2009 lucrati sul conto di liquidità posto a disposizione del Tesoro⁷, si è avvalsa di un apparato amministrativo di dimensioni decisamente contenute e sostanzialmente stabile nel tempo. Con l'ampliamento della *mission* e l'adozione del nuovo Piano Industriale, forti sono ora le sollecitazioni alla crescita dei costi di struttura, come dimostra l'evoluzione che si può già registrare nell'esercizio finanziario 2009 ed in quella prevista per l'esercizio 2010. Nella tabella che segue sono stati riepilogati i dati relativi alle spese consuntivate nel 2008 e nel 2009 ed a quelle previste per il 2010 nel budget originario e nella revisione approvata dal Consiglio di Amministrazione del 28 luglio 2010.

Come si può rilevare, i costi di struttura, che nel 2009 sono nel complesso aumentati dell'8,5%, secondo il *budget* rivisto nel 2010 sono destinati a crescere di un ulteriore 14,9% (+24,7% rispetto al consuntivo 2008). La revisione del *budget* decisa dal CdA nell'adunanza del 28 luglio ha portato ad aumentare del 5,4% le previsioni del *budget* originario.

Particolarmente sostenuta la crescita prevista per i servizi professionali e finanziari (+68,4% sul consuntivo 2009 e +79,3% su quello 2010), ma anche per le spese di pubblicità e marketing (rispettivamente +57% e +41,1%) e per i servizi generali (+39,2% e +30,1%).

Più contenuta, invece, la lievitazione programmata per le spese per il personale, che hanno peraltro già fatto registrare un consistente aumento con il consuntivo 2009 (+11,2%): il budget rivisto per il 2010 (in aumento dell'1,9% rispetto a quello originario) indica una previsione di crescita del 3,7% (+15,3% rispetto al consuntivo 2008).

⁷ Nel primo semestre del 2010 il margine è diventato negativo: alla remunerazione del 2% del conto è, infatti, corrisposta una media del 2,3% degli interessi accreditati ai risparmiatori.

EVOLUZIONE COSTI DI STRUTTURA: CONSUNTIVO 2008 E 2009 E BUDGET 2010							
<i>(Migliaia di euro)</i>							
Spese	Consuntivo 2008 (2008C)	Consuntivo 2009 (2009C)	Budget 2010 (B2010)	Budget 2010 rev (B2010R)	Var%B2010R/ 2008C	VarB2010R/ 2009C	VarB2010R/ B2010
Spese per il personale	40.715	45.273	46.096	46.955	+15,3%	3,7%	+1,9%
Servizi professionali e finanziari	5.548	5.909	8.336	9.950	+79,3%	+68,4%	19,4%
Servizi generali	6.820	6.372	7.484	8.870	+30,1%	+39,2%	+18,5%
Spese di pubblicità e marketing	1.834	1.647	3.466	2.587	+41,1%	+57,0%	-25,4%
Altre spese amministrative	10.383	11.632	12.154	13.057	+25,8%	+12,3%	+7,3%
Totale costi di struttura	65.300	70.833	77.546	81.419	+24,7%	+14,9%	+5,0%

Si tratta di un approccio apprezzabilmente prudente che va mantenuto fermo per evitare il rischio di un incontrollato gonfiamento degli organici. E' evidente che per lo svolgimento dei nuovi compiti CDP ha bisogno di acquisire, in modo mirato, le risorse specializzate indispensabili. Ma è anche evidente che il processo deve essere condotto con estrema cautela e massima trasparenza. A tal fine sarebbe quanto mai opportuno la sollecita adozione di un apposito regolamento anche per l'assunzione del personale. Così come massima deve essere l'attenzione per evitare la lievitazione delle altre spese.

E ciò, tanto più in considerazione che a tutt'oggi i risultati di gestione della società sono assicurati in misura ancora limitata da vere e proprie attività imprenditoriali connotate dal fattore del rischio, e considerato, altresì, che l'utile dell'esercizio 2009 risulta in forte crescita (+24,1%) solo per effetto della svalutazione delle partecipazioni (per circa 505 milioni) operata nell'esercizio precedente e per la riduzione delle imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente (circa 358 milioni rispetto ai circa 540 dell'esercizio 2008). Ricalcolato al netto di queste poste, l'utile dell'esercizio 2009 si ridimensiona a 1.038 milioni e risulta inferiore del 25,3% a quello del 2008.

Di questi aspetti si dovrà tenere opportunamente conto anche ai fini dell'applicazione sia del *L.T.I. - Long Term Incentives*, sia del nuovo sistema di incentivazione per obiettivi (*M.B.O.*), deliberato dal Consiglio di Amministrazione il 28 luglio 2010 e destinato ai dirigenti e ad alcuni quadri (circa 70 persone) in posizioni ad alto impatto sul risultato, dopo che tale sistema di incentivazione, introdotto in CDP nel 2006, nel corso degli ultimi due esercizi era rimasto di fatto disapplicato.

10. Attività di CDP

Prima di passare ad un esame più analitico, uno sguardo d'insieme alle attività di CDP nel 2009 è offerto dalle due tabelle che seguono dei dati di sintesi patrimoniali ed economici dell'esercizio riclassificati per linee di attività. Da tali dati emerge chiaramente come il *core business* della Società continui ad essere di gran lunga quello dei finanziamenti agli enti pubblici, i cui costi di struttura sono altresì i più contenuti in percentuale del risultato di gestione: 2,5% rispetto al 3,8% del totale CDP e il 9,3% di "Imprese". Nel caso delle attività "credito agevolato e supporto all'economia" i costi di struttura, ancorché di importo comunque limitato, sono addirittura quasi doppi del risultato di gestione: 2,2 milioni di euro di costi per 1,3 milioni di risultato di gestione. Le differenze si dovrebbero progressivamente ridurre in linea con lo sviluppo programmato dal piano industriale per le nuove attività. Per quanto riguarda il patrimonio, a "Enti pubblici" vanno riferiti il 93,4% dei crediti verso clientela e verso banche.

La centralità dell'attività "Enti pubblici" spiega l'attenzione con la quale gli amministratori stanno monitorando il trend in discesa dell'importo dei finanziamenti ad enti pubblici (-64,9% nei primi nove mesi del 2010).

Dati patrimoniali riclassificati

	Enti Pubblici	Credito Agev.to e Supp. Economia	Imprese	Corporate Center	Totale CDP
Disponibilità liquide e depositi interbancari	-	42.204	-	118.337.658	118.379.862
Crediti verso clientela e verso banche	79.533.250	1.056.596	3.289.795	1.298.540	85.178.181
Titoli di debito	-	-	-	691.520	691.520
Partecipazioni e titoli azionari	-	-	-	18.270.598	18.270.598
Raccolta	-	-	-	210.632.843	210.632.843
- di cui raccolta postale	-	-	-	190.784.915	190.784.915
- di cui raccolta da banche	-	-	-	2.451.858	2.451.858
- di cui raccolta da clientela	-	-	-	9.190.578	9.190.578
- di cui raccolta rappresentata da titoli obbligazionari	-	-	-	8.205.493	8.205.493

Dati economici riclassificati

	Enti Pubblici	Credito Agev.to e Supp. Economia	Imprese	Corporate Center	Totale CDP
Margine di interesse	392.968	3.429	18.524	1.579.216	1.994.137
Dividendi	-	-	-	971.150	971.150
Commissioni nette	3.152	160	4.882	(917.513)	(909.319)
Altri ricavi netti	-	-	-	106.127	106.127
Margine di intermediazione	396.120	3.590	23.406	1.738.979	2.162.095
Rettifiche di valore nette	(1.109)	(109)	-	-	(1.218)
Costi di struttura	(9.509)	(2.182)	(2.024)	(66.130)	(79.845)
Risultato di gestione	385.917	1.299	21.771	1.682.093	2.091.079

10.1. Attività di finanziamento e offerta di servizi finanziari

10.1.1 Andamento del portafoglio impieghi – Enti Pubblici

All'unità Enti Pubblici è affidata l'attività di finanziamento degli enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico, mediante prodotti standardizzati, offerti nel rispetto dei principi di accessibilità, uniformità di trattamento, predeterminazione e non discriminazione, in attuazione della missione affidata dalla legge alla Gestione Separata della CDP.

I principali prodotti di finanziamento offerti dall'unità Enti Pubblici sono: il prestito ordinario e il prestito flessibile di scopo dedicati agli enti locali, il prestito senza pre-ammortamento a erogazione unica o multipla per le regioni, il mutuo fondiario e il prestito chirografario per gli enti pubblici non territoriali.

Con riferimento all'andamento dell'unità Enti Pubblici, relativamente all'anno 2009, si evidenziano di seguito le principali consistenze di Stato patrimoniale e di Conto economico, riclassificati secondo criteri gestionali, unitamente ad alcuni indicatori significativi.

Enti Pubblici - Cifre chiave

	<i>(milioni di euro; percentuali)</i>	
	2009	2008
DATI PATRIMONIALI		
Crediti verso clientela e verso banche	80.788	79.334
Somme da erogare su prestiti in ammortamento	9.143	10.041
Impegni a erogare	9.026	7.698
DATI ECONOMICI		
Margine di interesse	393	
Margine di intermediazione	396	
Risultato di gestione	386	
INDICATORI		
Indici di rischiosità del credito		
Sofferenze e incagli lordi/Crediti verso clientela e verso banche lordi	0,083%	0,082%
Rettifiche nette su crediti/Crediti verso clientela e verso banche netti	0,001%	0,003%
Indici di redditività		
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,5%	
Rapporto cost/income	2,4%	
QUOTA DI MERCATO	41,9%	40,8%

Per quanto concerne lo *stock* di Stato patrimoniale, alla chiusura del 2009 l'ammontare di crediti verso clientela e verso banche è risultato pari a 80.788 milioni, registrando una variazione positiva pari a +1,8% sul dato di fine 2008 (79.334 milioni). Rispetto al trend 2007-2008, si registra una flessione nella dinamica di crescita dello stock del portafoglio, da ricondurre a minori erogazioni effettuate nel

2009 rispetto all'esercizio precedente, nel quale si era registrato un consistente flusso di concessioni a erogazione immediata.

Considerando anche gli impegni a erogare, senza le rettifiche IAS/IFRS il dato di stock risulta pari a 88.617 milioni, registrando un incremento del 3% sul 2008 (86.019 milioni). Tale risultato è funzione dell'ammontare di nuove concessioni, che hanno contribuito a incrementare lo stock complessivo, più che compensando l'incasso delle rate in scadenza nel 2009.

Enti Pubblici - Stock crediti verso clientela e banche per tipologia ente beneficiario

<i>(milioni d'euro)</i>			
Enti	31/12/2009	31/12/2008	Variazione (perc.)
Enti locali	44.219	43.143	2,5%
Regioni e province autonome	22.129	21.871	1,2%
Altri enti pubblici e org. dir. pubb.	13.243	13.306	-0,5%
Totale somme erogate o in ammortamento	79.591	78.321	1,6%
Rettifiche IAS/IFRS	1.197	1.013	18,1%
Totale crediti verso clientela e verso banche	80.788	79.334	1,8%
Totale somme erogate o in ammortamento	79.591	78.321	1,6%
Impegni a erogare	9.026	7.698	17,2%
Totale crediti (inclusi impegni)	88.617	86.019	3,0%

Nel rispetto degli obiettivi del Piano industriale, a fine 2009 la quota di mercato di CDP, misurata sul debito complessivo degli enti territoriali e sui prestiti a carico di amministrazioni centrali, è aumentata sino a 41,9%, rispetto al 40,8% di fine 2008.

Nel corso del 2009 si è registrata una contrazione delle nuove concessioni rispetto all'esercizio precedente, passando da 8.046 milioni a 6.125 milioni, con una flessione di circa il 24 per cento. Il decremento è essenzialmente dovuto al minor apporto di concessioni nel segmento regioni e province autonome nel 2009 rispetto al 2008, alla fine del quale si erano registrate operazioni di importo significativo.

Va comunque segnalato il buon risultato registrato nel segmento enti locali, il cui flusso annuo è passato da 3.354 milioni del 2008 a 3.539 milioni del 2009, escludendo per l'esercizio precedente il contributo dell'anticipazione di 478 milioni erogata a favore del Comune di Roma ai sensi dell'articolo 78, comma 8 del D.L. 112/08 e rimborsata alla fine del precedente esercizio (+6%).

Per quanto concerne la suddivisione dei finanziamenti per tipologia di opera, si rileva che i finanziamenti concessi sono stati prevalentemente destinati a scopi vari (che comprendono in gran parte finanziamenti a fronte di grandi opere o di programmi di investimento differenziati, con un'incidenza del 36%), a viabilità e trasporti (incidenza del 22% sul totale, rispetto al 16% nel 2008), a edilizia scolastica e

universitaria (incidenza dell'11% sul totale, rispetto all'8% nel 2008) e a edilizia pubblica sociale (incidenza del 10% sul totale, rispetto all'8% nel 2008).

Enti Pubblici - Flusso concessioni per scopo

<i>(milioni di euro)</i>	
Interventi	Totale 2009
Edilizia pubblica e sociale	617
Edilizia scolastica e universitaria	695
Impianti sportivi, ricreativi e ricettivi	221
Opere di edilizia sanitaria	127
Opere di ripristino calamità naturali	16
Opere di viabilità e trasporti	1.347
Opere idriche	38
Opere igieniche	92
Opere nel settore energetico	105
Opere pubbliche varie	600
Mutui per scopi vari *	2.210
Totale investimenti	6.067
Debiti fuori bilancio riconosciuti e altre passività	58
Totale	6.125

* *Includono anche i prestiti per grandi opere non ricompresi nelle altre categorie*

Dal lato delle erogazioni di prestiti, nel corso del 2009 queste sono state pari a 5.645 milioni, in flessione (-14%) rispetto al dato registrato nel 2008. Depurando tuttavia quest'ultimo della componente straordinaria, la contrazione si riduce a -7 per cento. La flessione è comunque da ricondurre al ridotto apporto nel 2009, rispetto al precedente esercizio, di nuove operazioni a erogazione immediata.

Enti Pubblici - Flusso erogazioni per tipologia ente beneficiario

<i>(milioni di euro)</i>				
Enti	Nord	Centro	Mezzogiorno	Totale 2009
Enti locali	1.633	762	1.238	3.634
Regioni e province autonome	970	66	200	1.237
Altri enti pubblici e org. dir. pubb.	557	153	64	775
Totale	3.161	981	1.503	5.645

Con riferimento ad altri finanziamenti dell'unità Enti Pubblici, il saldo di bilancio delle anticipazioni a valere sul Fondo rotativo per la progettualità (corrispondente alle somme erogate su tale fondo) è risultato pari a 15 milioni al 31 dicembre 2009 rispetto ai 27 milioni di fine 2008. A valere su tale fondo, nel corso del 2009 l'ammontare delle concessioni è risultato pari a circa 5 milioni, mentre le erogazioni hanno registrato un volume pari a circa 4 milioni.

Dal punto di vista del contributo dell'unità Enti Pubblici alla determinazione dei risultati reddituali 2009 di CDP, si evidenzia che il margine di interesse del portafoglio relativo risulta pari a 393 milioni, cui si aggiungono 3 milioni relativi a commissioni attive di competenza dell'unità; il margine di intermediazione risulta quindi pari a 396

milioni, corrispondente al 18% del medesimo margine di CDP. Considerando anche i costi di struttura specifici dell'unità Enti Pubblici, l'apporto della stessa al Conto economico complessivo si riduce quindi a 386 milioni.

Traducendo tale risultato economico in termini di margine tra attività fruttifere e passività onerose, si registra una differenza pari a 50 punti base, rispetto ai 110 punti base di CDP.

Il rapporto *cost/income* di tale unità risulta quindi pari a 2,4% rispetto al dato complessivo di CDP, che si è attestato a 3,7 per cento.

Per quanto concerne, infine, la qualità creditizia 2009 del portafoglio impieghi Enti Pubblici, si rileva una bassa incidenza di crediti problematici e una sostanziale stabilità rispetto a quanto registrato nel corso del 2009.

Tra le iniziative a favore della clientela intraprese nel 2009 si segnalano le azioni a supporto degli enti pubblici danneggiati dal terremoto che ha colpito la Regione Abruzzo nel mese di aprile.

Nello specifico, CDP ha deliberato: 1) l'immediato differimento di un anno dei termini di pagamento delle rate di ammortamento e degli interessi di pre-ammortamento dovuti nel 2009 a fronte dei mutui in essere, senza l'applicazione di ulteriori interessi (le rate dovute al 30 giugno e al 31 dicembre 2009 sono state quindi differite di un anno); 2) la possibilità di rinegoziazione dei mutui suddetti, con un consistente allungamento della durata residua e la conseguente riduzione della rata di ammortamento; 3) la possibilità di concedere nuovi finanziamenti a condizioni economiche agevolate, rispetto a quelle praticate di norma agli enti territoriali, per le finalità connesse alla ricostruzione nei territori colpiti, in analogia con simili iniziative già intraprese in passato in occasione di calamità naturali.

10.1.2. Andamento del portafoglio impieghi – Credito Agevolato e Supporto all'economia

L'unità Credito Agevolato e Supporto all'Economia è preposta alla gestione degli strumenti agevolativi utilizzando prevalentemente risorse di CDP (Fondo rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca), oltre, in via residuale, a risorse dello Stato (patti territoriali e contratti d'area, Fondo veicoli minimo impatto ambientale).

A questi si sono affiancati i programmi "a massa" di sostegno all'economia, con l'avvio delle linee di attività dedicate ai finanziamenti a favore delle PMI (con un

plafond complessivo di 8 miliardi) e i finanziamenti per la ricostruzione delle aree terremotate della Regione Abruzzo (con un plafond di 2 miliardi).

In tale contesto CDP svolge, da un lato, un ruolo di "veicolo" di aiuti e incentivi dal settore pubblico al settore privato e, dall'altro, una più ampia azione di sostegno all'economia tramite il settore bancario.

Tale unità deriva dalla precedente Direzione Gestione e Supporto Politiche di Sviluppo, arricchita di nuovi prodotti e linee di attività. Con riferimento all'andamento dell'unità Credito Agevolato e Supporto all'Economia registrato nel 2009, si evidenziano di seguito le principali consistenze di Stato patrimoniale e di Conto economico, riclassificati secondo criteri gestionali, oltre ad alcuni indicatori.

Credito Agevolato e Supporto all'Economia - Cifre chiave

	<i>(milioni di euro; percentuali)</i>	
	2009	2008
DATI PATRIMONIALI		
Crediti verso clientela e verso banche	1.055	404
Somme da erogare	47	78
Impegni a erogare	2.596	1.061
DATI ECONOMICI		
Margine di interesse	3	
Margine di intermediazione	4	
Risultato di gestione	1	
INDICATORI		
Indici di rischiosità del credito		
Sofferenze e incagli lordi/Crediti verso clientela e verso banche lordi	0,269%	0,016%
Rettifiche nette su crediti/Crediti verso clientela e verso banche netti	0,010%	0,000%
Indici di redditività		
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,3%	
Rapporto cost/income	62,7%	

Nel corso del 2009, al fine di definire i principi generali di erogazione del credito per le PMI e per il supporto Regione Abruzzo, CDP ha proceduto a siglare apposite Convenzioni con il sistema bancario (Associazione Bancaria Italiana - ABI).

Con riferimento al finanziamento delle PMI, nel mese di maggio 2009 CDP ha stipulato con l'ABI una Convenzione che regola il funzionamento del primo plafond di 3 miliardi. Secondo i principi generali dell'accordo, CDP eroga finanziamenti agli istituti di credito con risorse provenienti dalla Raccolta Postale, permettendo alle banche di fornire alle imprese liquidità a media scadenza. Inoltre, in virtù di un accordo quadro sottoscritto nel mese di giugno tra l'ABI e SACE S.p.A., quest'ultima può rilasciare una garanzia alla banca che concede il finanziamento alle imprese, fino al 50% del suo importo.

Nel mese di febbraio 2010 è stata infine firmata una nuova Convenzione tra CDP e l'ABI che definisce i criteri di ripartizione e di impiego della seconda tranche da 5 miliardi, aumentata dei residui al 28 febbraio 2010 della prima tranche da 3 miliardi. Grazie a questa nuova Convenzione, già a partire dal 1° marzo 2010 le banche possono sottoscrivere nuovi contratti di finanziamento con CDP ed evitare interruzioni nell'erogazione dei finanziamenti alle aziende. Quest'ultimo accordo prevede: 1) una ripartizione in tre quote (la prima quota, di importo pari a 3 miliardi, verrà assegnata in funzione della quota di mercato di ciascun istituto di credito; la seconda quota, di importo pari all'ammontare della prima tranche rimasta inutilizzata al 28 febbraio 2010, verrà ripartita tra le banche che avranno utilizzato, anche parzialmente, la porzione della prima tranche a loro assegnata; la terza quota, di importo pari a 2 miliardi, sarà a disposizione delle banche che avranno esaurito le quote precedenti dalle stesse opzionate, nel rispetto di alcuni limiti di concentrazione); 2) un periodo di contrattualizzazione specifico in funzione della quota di riferimento; 3) tre differenti durate contrattuali e una diversa articolazione della struttura di rimborso, in funzione della quale poi varierà anche il costo per le banche.

Per quanto concerne il supporto alla ricostruzione dei territori colpiti dal terremoto nella Regione Abruzzo, in data 3 luglio CDP ha firmato la prima Convenzione con l'ABI per il finanziamento della riparazione delle abitazioni nelle aree colpite; il plafond complessivo messo a disposizione da CDP (pari a 2 miliardi) è distribuito attraverso le banche operanti nella Regione e viene rimborsato attraverso il meccanismo del credito d'imposta. In data 20 ottobre è stato inoltre firmato un accordo che rafforza gli effetti della Convenzione in precedenza sottoscritta, ampliando sia l'ambito di intervento sia la platea di soggetti beneficiari, sempre a valere sul plafond complessivo.

Dal punto di vista del portafoglio impieghi dell'unità in oggetto, lo stock di crediti verso clientela e verso banche a fine 2009 è risultato pari a 1.057 milioni, in aumento rispetto al medesimo dato di fine 2008 proprio grazie all'apporto dei nuovi strumenti di sostegno all'economia.

Credito Agevolato e Supporto all'Economia - Stock crediti verso clientela e verso banche per prodotto*(milioni di euro)*

Prodotto	31/12/2009	31/12/2008	Variazione (perc.)
Prestiti FRI	556	321	73,6%
Prestiti PMI	414	0	n/s
Prestiti ricostruzione terremoto Abruzzo	6	0	n/s
Finanziamenti per Intermodalità (articolo 38, comma 6, l)	79	84	-6,2%
Erogazioni fondo demolizione	0	0	n/s
Totale somme erogate o in ammortamento	1.057	405	160,8%
Rettifiche IAS/IFRS	(2)	(1)	63,7%
Totale crediti verso clientela e verso banche	1.055	404	161,2%
Totale somme erogate o in ammortamento	1.057	405	160,8%
Impegni a erogare	2.596	1.061	144,7%
Totale crediti (inclusi impegni)	3.652	1.466	149,2%

Con riferimento ai finanziamenti a supporto delle PMI, nel 2009 risultano stipule per un totale di 1.958 milioni, di cui 1.508 milioni a favore di gruppi bancari e banche e 450 milioni a favore di banche cooperative, tramite ICCREA, pari alla totalità del plafond a esse destinato. A fronte di tali stipule, l'erogato effettivo per il 2009 si è attestato a quota 414 milioni. Il volume di erogazioni 2009 è stato relativamente limitato, presumibilmente a causa dei tempi tecnici necessari al sistema bancario per portare a regime questo nuovo prodotto offerto alle PMI.

Con riferimento al supporto per la ricostruzione dei territori colpiti dal terremoto in Abruzzo tramite il sistema bancario, si segnalano le prime stipule per un ammontare complessivo alla chiusura del 2009 pari a 17 milioni, di cui 6 milioni già erogati.

Per quanto concerne gli strumenti già attivi, invece, per il Fondo rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca (FRI) si registra un totale di finanziamenti deliberati e approvati dai ministeri competenti al 31 dicembre 2009 pari a 2.522 milioni, a fronte di uno stock di stipule pari a 1.653 milioni (di cui 268 milioni relativi al flusso 2009). Lo stock di crediti erogati a fine 2009 si è quindi attestato a quota 556 milioni, a fronte di un flusso di erogazioni annue pari a 259 milioni.

Credito Agevolato e Supporto all'Economia - Flusso nuove stipule FRI per legge agevolativa*(milioni di euro)*

Legge agevolativa	Totale 2009
Legge agevolativa n. 488/92 (Artigianato)	2
Legge agevolativa n. 488/92 (Turismo, industria e commercio)	132
Legge agevolativa n. 46/82 (FIT - PIA Innovazione - Distretti industriali)	12
Decreto legislativo n. 297/99 (FAR)	45
Regime di aiuto n. 110/01 - Riordino Fondiario (ISMEA)	76
Totale	268

Dal punto di vista del contributo dell'unità Credito Agevolato e Supporto all'Economia alla determinazione dei risultati reddituali 2009 di CDP, si evidenzia che il margine di interesse del portafoglio relativo risulta pari a 3 milioni, cui si aggiunge 1 milione relativo a commissioni attive di competenza dell'unità; il margine di intermediazione risulta quindi pari a 4 milioni, corrispondente allo 0,2% del medesimo margine di CDP. Considerando anche i costi di struttura specifici dell'unità Credito Agevolato e Supporto all'Economia, l'apporto della stessa al Conto economico complessivo di CDP si riduce nuovamente a 1 milione.

Traducendo tale risultato economico in termini di margine tra attività fruttifere e passività onerose, si registra una differenza pari a oltre 30 punti base, rispetto ai 110 punti base di CDP. Il rapporto *cost/income* di tale unità risulta quindi molto più alto del valore complessivo di CDP, attestandosi al 62,7 per cento.

Per quanto concerne, infine, la qualità creditizia 2009 del portafoglio impieghi Credito Agevolato e Supporto all'Economia, si rileva un limitato incremento di crediti in sofferenza riconducibili al FRI; per tale operatività CDP beneficerà comunque della garanzia di ultima istanza dello Stato.

10.1.3. Andamento del portafoglio impieghi – Finanza di progetto

L'unità Finanza di Progetto ha come obiettivo quello di intervenire direttamente su un numero qualificato di operazioni attivabili in tempi brevi e di rilevanza per l'interesse pubblico generale (relative al finanziamento di progetti promossi da enti pubblici), in qualità di operatore di lungo periodo e verificandone la sostenibilità economica e finanziaria.

Nel mese di luglio 2009 CDP ha stipulato con BEI un accordo quadro per consolidare e sviluppare le collaborazioni in Italia nell'attività di finanziamento ad amministrazioni e società pubbliche, enti locali, gruppi imprenditoriali. Nel quadro di tale attività di co-finanziamento è prevista inoltre la possibilità di un'azione congiunta per individuare i progetti (con una particolare attenzione alle opere infrastrutturali), condurre le relative istruttorie, identificare le forme tecniche e mettere a disposizione dei beneficiari finali le risorse finanziarie alle migliori condizioni economiche possibili.

L'unità ha iniziato la propria attività a fine 2009, procedendo con la prima stipula a favore di Autostrade per l'Italia S.p.A. L'importo complessivo risulta pari a 1 miliardo, di cui per metà assistito da garanzia SACE.

Inoltre, sono stati deliberati nuovi finanziamenti per complessivi 650 milioni, relativi a progetti di terminal di rigassificazione e a favore di concessionari autostradali.

Con riferimento al Fondo di Garanzia per le Opere Pubbliche (FGOP), istituito con la Legge Finanziaria 2008 (articolo 2, comma 264 e ss.) e ulteriormente disciplinato dal decreto del Ministero dell'economia e delle finanze del 16 settembre 2009, nel corso dell'esercizio è stato approvato il relativo regolamento, quale strumento di attuazione operativa del medesimo fondo.

Il fondo ha come obiettivo il rilascio di garanzie in favore di soggetti pubblici o privati, coinvolti nella realizzazione o nella gestione di opere, al fine di assicurarne il mantenimento del relativo equilibrio economico-finanziario. Tale garanzia è posta a fronte di obbligazioni assunte da un determinato ente concedente ai sensi di una convenzione per l'affidamento, in regime di concessione, della costruzione e gestione di opere infrastrutturali, anche in ipotesi di opere la cui realizzazione è già avviata.

Il regolamento, approvato dal Consiglio di amministrazione di CDP in data 26 ottobre 2009, fissa alcune soglie di operatività per il fondo e indica le condizioni per il rilascio di dette garanzie, quali la copertura dell'intero fabbisogno finanziario del progetto, la fattibilità dell'opera e la verifica del piano economico-finanziario. La remunerazione per CDP sarà commisurata all'opera garantita e alle condizioni di equilibrio economico-finanziario, oltre che al merito di credito dei soggetti richiedenti.

La dimensione del fondo risulta a oggi pari a 2 miliardi; tale consistenza potrà consentire il rilascio di garanzie fino a un importo complessivo stimato in 20 miliardi. Alla data odierna sono inoltre in corso di definizione le attività istruttorie, destinate in particolare al rilascio delle prime garanzie su opere autostradali.

10.1.4. Andamento del portafoglio impieghi – Imprese

L'unità Imprese opera nell'ambito del finanziamento su base project finance e corporate, degli investimenti in opere, impianti, dotazioni e reti destinati alla fornitura di servizi pubblici ed alle bonifiche (settore idrico - sistemi idrici integrati, reti di trasporto e distribuzione del gas, reti di trasporto locali e nazionali, produzione, trasporto e distribuzione di energia).

Con riferimento all'andamento dell'unità Imprese registrato nel 2009, si dà di seguito evidenza delle principali consistenze di Stato patrimoniale e di Conto economico, riclassificati secondo criteri gestionali.

Imprese - Cifre chiave

	<i>(milioni di euro; percentuali)</i>	
	2009	2008
DATI PATRIMONIALI		
Crediti verso clientela e verso banche	3.336	2.306
Impegni a erogare e crediti di firma	1.401	1.339
DATI ECONOMICI		
Margine di interesse	19	
Margine di intermediazione	23	
Risultato di gestione	22	
INDICATORI		
Indici di rischio del credito		
Sofferenze e incagli lordi/Crediti verso clientela e verso banche lordi	-	-
Rettifiche nette su crediti/Crediti verso clientela e verso banche netti	-	-
Indici di redditività		
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,7%	
Rapporto cost/income	8,6%	
QUOTA DI MERCATO	5,0%	3,3%

Alla chiusura del 2009 lo stock complessivo di crediti erogati ha raggiunto quota 3.336 milioni, registrando un aumento di circa il 45% rispetto allo stock di fine 2008 (pari a 2.306 milioni).

Alla stessa data, l'ammontare di finanziamenti stipulati è risultato pari a 4.691 milioni, con un incremento del 31% rispetto a quanto rilevato al 31 dicembre 2008 (3.594 milioni). In tale dato sono ricompresi anche gli impegni ad erogare e i crediti di firma.

Imprese - Stock crediti verso clientela e verso banche

	<i>(milioni di euro)</i>		
Tipo operatività	31/12/2009	31/12/2008	Variazione (perc.)
Project finance	193	118	63,9%
Finanziamenti corporate	3.047	2.087	46,0%
Titoli	50	50	0,0%
Totale somme erogate o in ammortamento	3.290	2.255	45,9%
Rettifiche IAS/IFRS	46	51	-9,8%
Totale crediti verso clientela e verso banche	3.336	2.306	44,7%
Totale somme erogate o in ammortamento	3.290	2.255	45,9%
Impegni a erogare e crediti di firma	1.401	1.339	4,6%
Totale crediti (inclusi impegni)	4.691	3.594	30,5%

L'ambito di operatività di questa linea di business è relativo agli investimenti in opere per la fornitura di servizi pubblici, mentre in termini di stock il suo mercato di riferimento è assimilabile a quello dei crediti erogati dal sistema bancario e da CDP a società non finanziarie, a medio-lungo termine, in settori specifici di attività economica (opere pubbliche, mezzi di trasporto, progetti energetici, servizi connessi ai trasporti,

trasporti interni, marittimi e aerei. Complessivamente a fine 2009 la quota di mercato di CDP in tale comparto si è quindi attestata al 5%, rispetto al 3,3% di fine 2008.

Il significativo incremento registrato sui dati è da ricondurre al consistente flusso di nuova operatività registrato durante tutto il 2009 che, mantenendosi sugli elevati livelli già raggiunti nel 2008, ha più che compensato il volume di rimborsi (anche questi di importo rilevante). Nello specifico, nel corso del 2009 sono state effettuate nuove stipule per un ammontare complessivo di 1.914 milioni (+2,7% rispetto a quelle del 2008), la quasi totalità delle quali nell'ambito dei finanziamenti corporate.

Dal punto di vista del contributo dell'unità Imprese alla determinazione dei risultati reddituali 2009 di CDP, si evidenzia che il margine di interesse del portafoglio relativo risulta pari a 19 milioni, cui si aggiungono 4 milioni relativi a commissioni attive di competenza dell'unità; il margine di intermediazione risulta quindi pari a 23 milioni, corrispondente all'1,1% del medesimo margine di CDP. Considerando anche i costi di struttura specifici dell'unità Imprese, l'apporto della stessa al Conto economico complessivo di CDP si riduce quindi a 22 milioni.

Traducendo tale risultato economico in termini di margine tra attività fruttifere e passività onerose, si registra una differenza pari a circa 70 punti base, rispetto ai 110 punti base di CDP.

Il rapporto *cost/income* di tale unità risulta quindi pari a 8,6% rispetto al dato complessivo di CDP, che si è attestato a 3,7 per cento. Nel portafoglio dell'unità Imprese non si rilevano crediti problematici.

10.1.5. Sistema export-banca

Nelle more della pubblicazione del decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, attuativo del D.L. 78/2009 convertito nella L. 102/2009, nel mese di febbraio 2010 è stata firmata con SACE S.p.A. la Convenzione relativa all'attività di "export-banca".

Tale sistema consente di finanziare a costi competitivi operazioni di internazionalizzazione ed esportazione effettuate da imprese italiane, o loro controllate estere, nonché operazioni di rilievo strategico per l'economia italiana sotto i profili della sicurezza economica e dell'attivazione dei processi produttivi e occupazionali.

La Convenzione, che stabilisce la tipologia di operazioni ricadenti nell'ambito operativo di SACE finanziabili da CDP e le modalità di intervento congiunto, prevede

che CDP fornisca alle banche la provvista necessaria a finanziare le operazioni ammissibili, a condizione che le stesse siano assicurate o garantite da SACE. Al fine di rendere più competitivo il costo finale dell'operazione è previsto che nel contratto di provvista tra CDP e banca sia indicato il livello massimo del margine, inclusivo delle eventuali commissioni, che la banca potrà sommare al costo di raccolta.

La Convenzione prevede inoltre che CDP possa finanziare, direttamente o tramite SACE, anche con la sottoscrizione di titoli di debito, operazioni di importo superiore a 25 milioni, qualora il sistema bancario non sia disponibile a intervenire in ragione delle caratteristiche temporali o dimensionali delle stesse, ovvero qualora si tratti di operazioni di interesse strategico per il nostro Paese.

Anche in questo caso l'intervento è subordinato al rilascio da parte di SACE di una garanzia o assicurazione a favore di CDP. La sigla su tale Convenzione è stata comunque preceduta da un primo affidamento da parte di CDP a supporto di SACE S.p.A., intervenuto già negli ultimi mesi del 2009. L'operazione è stata deliberata a fronte di forniture estere del Gruppo Fincantieri al Gruppo Carnival, per un importo stimabile in circa 1,5 miliardi.

10.1.6. Investimenti e servizi immobiliari

Al fine di supportare gli enti locali nei processi di valorizzazione dei propri patrimoni immobiliari, nei primi mesi del 2009 è stata creata l'unità Immobiliare, che ha assunto il compito di assistere gli enti nelle attività tecniche, finanziarie, amministrative e procedurali correlate a tali processi.

L'attività di CDP, in termini di assistenza, è effettuata mediante la firma di appositi Protocolli d'Intesa, mentre gli investimenti potranno essere veicolati attraverso i fondi gestiti da CDP Investimenti SGR, appositamente costituita.

Nel corso del 2009 sono stati sottoscritti Protocolli d'Intesa con il Comune di Venezia e con il Comune di Palermo, finalizzati a valorizzare una porzione del patrimonio immobiliare comunale.

10.2. Attività di tesoreria e raccolta

10.2.1. Gestione della tesoreria e raccolta a breve

Le somme raccolte da CDP nell'ambito della Gestione Separata, prevalentemente attraverso il Risparmio Postale, sono depositate, fatte salve le altre forme di investimento della liquidità di seguito descritte, su un conto corrente presso la Tesoreria centrale dello Stato in attesa di essere impiegate per l'erogazione di finanziamenti a clientela.

A fine 2009 il saldo di tale conto si è attestato a quota 113 miliardi, registrando un sensibile incremento (+10,4%) rispetto al medesimo dato del 2008 (pari a 103 miliardi). Tale variazione è da ricondurre principalmente alla dinamica della raccolta netta positiva registrata sui prodotti del Risparmio Postale, che è risultata superiore al trend di crescita dei crediti verso clientela.

Sempre con riferimento alla Gestione Separata, rispetto alla chiusura del 2008 nel portafoglio titoli di debito sono stati mantenuti gli investimenti in *asset backed security* e in titoli emessi da enti pubblici, per un valore di bilancio pari a 206 milioni, cui si aggiungono titoli obbligazionari indicizzati all'inflazione per un valore di bilancio pari a 455 milioni. Nel corso del 2009, nell'ambito della chiusura di un portafoglio di crediti oggetto di precedente cartolarizzazione, CDP ha inoltre acquisito un titolo emesso dalla società veicolo CPG e garantito da crediti di un altro portafoglio cartolarizzato, per un valore residuo al 31 dicembre 2009 pari a circa 30 milioni.

CDP ha provveduto inoltre a finanziare i titoli obbligazionari indicizzati all'inflazione, attraverso operazioni di pronti contro termine. Lo stock di tale forma tecnica a fine 2009 risulta pari a 141 milioni.

Relativamente alla tesoreria della Gestione Ordinaria, invece, CDP utilizza strumenti di mercato monetario quali conti correnti e operazioni di pronti contro termine per ottimizzare la raccolta e l'investimento. Per investire eventuali eccessi di liquidità nel breve termine, CDP ha anche utilizzato titoli di Stato a tasso variabile.

La riserva obbligatoria, cui CDP, come già rilevato, è stata assoggettata sin dal 2006, è pari a 3.701 milioni a fine 2009 (+10,4% rispetto al 2008).

10.2.2. Andamento della raccolta a medio-lungo termine

Nel corso del 2009 non sono state effettuate nuove emissioni nell'ambito del programma di covered bond. In data 31 luglio 2009 è stato rimborsato per complessivi 2 miliardi il primo titolo giunto a scadenza naturale (emesso il 15 febbraio 2006). Il rimborso delle obbligazioni tuttora vigenti continua a essere garantito dai beni e diritti facenti parte del patrimonio destinato, istituito ai sensi del comma 18 dell'articolo 5 del D.L. 269/2003; tale patrimonio e il relativo debito garantito trovano separata evidenza nel bilancio d'esercizio di CDP S.p.A.

Nel corso dell'esercizio sono state effettuate nuove emissioni nell'ambito del programma di *Euro Medium Term Notes* per un valore nominale complessivo di 1.550 milioni.

Flusso raccolta a medio-lungo termine

<i>(milioni di euro)</i>			
Programma EMTN	Data emissione/ raccolta	Valore nominale	Condizioni finanziarie (post copertura)
Emissione (scadenza 02-feb-2010)	12-feb-09	700	Euribor 2 mesi + 0,65%
Emissione (scadenza 24-apr-2012)	24-apr-09	500	Euribor 6 mesi + 1,28%
Emissione (scadenza 28-gen-2011)	28-lug-09	100	Euribor 6 mesi + 0,55%
Emissione (scadenza 15-dic-2014)	15-dic-09	250 *	Euribor 6 mesi + 0,48%
Totale		1.550	

* Controvalore in euro dell'emissione pari a 376,5 milioni di dollari

La nuova provvista è destinata a soddisfare le esigenze di erogazione di finanziamenti di tipo infrastrutturale a clientela nell'ambito della Gestione Ordinaria. Nello stesso periodo è stato provveduto anche al riacquisto di titoli già emessi per un totale di 800 milioni, oltre al rimborso di titoli a scadenza per 450 milioni, portando, quindi, l'ammontare netto raccolto nel 2009 a quota 300 milioni.

Nel corso dell'esercizio è stato firmato con BEI un contratto per il finanziamento del piano triennale di sviluppo della rete di distribuzione di Enel. In base all'accordo, BEI ha messo a disposizione di CDP risorse finanziarie per 800 milioni (interamente erogati alla chiusura dell'esercizio, di cui 85 milioni a valere su precedenti linee di finanziamento), destinate al gruppo elettrico per la realizzazione degli investimenti programmati nel periodo 2009-2011 da Enel Distribuzione.

Con analoghe caratteristiche è stato siglato il contratto per il finanziamento del piano quadriennale di sviluppo di Terna, il gestore della rete elettrica italiana. In base all'accordo, BEI mette a disposizione di CDP risorse finanziarie per 500 milioni, destinate al gruppo elettrico per la realizzazione degli investimenti programmati nel periodo 2008-2011.

Nel mese di ottobre 2009 CDP ha firmato un accordo con BEI per finanziare gli investimenti di Autostrade per l'Italia destinati all'ampliamento del tratto Firenze-Bologna della A1. In base all'accordo, BEI mette a disposizione di CDP risorse finanziarie per 500 milioni (di cui 150 milioni erogati a fine dicembre 2009) che contribuiranno alla realizzazione delle nuove opere, il cui costo totale è stimato in circa 3 miliardi.

Si riporta di seguito la posizione complessiva di CDP in termini di raccolta a medio-lungo termine al 31 dicembre 2009 rispetto a quanto riportato alla chiusura del 2008, per singola tipologia di prodotto. Le variazioni rilevate sui dati di stock derivano dall'effetto combinato dei flussi di nuova raccolta che hanno determinato un aumento di valore nominale e dai rimborsi in linea capitale che lo hanno ridotto, così come sopra analizzati.

Stock raccolta a medio-lungo termine

	<i>(milioni di euro)</i>		
	31/12/2009	31/12/2008	Variazione (perc.)
Raccolta da banche a medio-lungo termine	1.205	351	243,3%
Linea di credito BEI	1.205	351	243,3%
Raccolta rappresentata da titoli obbligazionari	8.205	9.899	-17,1%
Programma covered bond	6.044	8.035	-24,8%
- Titoli emessi	6.064	8.064	-24,8%
- Rettifica IAS/IFRS	(20)	(29)	-32,7%
Programma EMTN	2.161	1.864	16,0%
- Titoli emessi	2.166	1.866	16,1%
- Rettifica IAS/IFRS	(4)	(2)	157,2%
Totale raccolta da banche e rappresentata da titoli obbligazionari	9.410	10.250	-8,2%

10.2.3. Andamento del Risparmio Postale

Al 31 dicembre 2009 lo stock di Risparmio Postale comprensivo di Libretti postali e di Buoni fruttiferi di pertinenza CDP S.p.A. ammontava complessivamente a 190.785 milioni, contro i 175.116 milioni riportati alla chiusura del 2008, registrando un incremento di circa il 9% tra i due esercizi. Il valore di bilancio relativo ai Libretti ha raggiunto quota 91.120 milioni mentre quello dei Buoni fruttiferi, misurato in base al costo ammortizzato, ammontava a 99.665 milioni, rispettivamente +11,4% e +6,8% rispetto al 31 dicembre 2008.

Stock Risparmio Postale

	<i>(milioni di euro)</i>		
	31/12/2009	31/12/2008	Variazione (perc.)
Libretti postali	91.120	81.801	11,4%
Buoni fruttiferi postali	99.665	93.315	6,8%
Totale	190.785	175.116	8,9%

Nel corso dell'esercizio il flusso di raccolta netta per i Libretti di risparmio è stato positivo per 8.380 milioni rispetto ai 4.310 milioni del 2008, registrando quasi il raddoppio di raccolta netta grazie al significativo incremento dei flussi intervenuti nei primi mesi del 2009. Gli interessi lordi capitalizzati risultano pari a circa 1.286 milioni, ai quali si applica la ritenuta del 27% ai sensi dell'art. 26, comma 2, del D.P.R. 600/73.

Analizzando le varie tipologie di Libretti offerti da CDP S.p.A., anche nel 2009 continua la prevalenza della tipologia dei Libretti nominativi, che rappresentano la quasi totalità del complessivo stock e registrano una variazione positiva rispetto al 2008; è invece negativo, ma marginale, l'apporto dei Libretti al portatore in termini di flusso, il cui stock di fine periodo è stato pari a 416 milioni, in flessione rispetto al 2008.

Libretti di risparmio

	<i>(milioni di euro)</i>					
	31/12/2008	Raccolta netta	Riclassif.ni e rettifiche	Interessi 01/01/2009- 31/12/2009	Ritenute	31/12/2009
Libretti nominativi	81.367	8.402	0	1.281	-346	90.704
Libretti al portatore	433	-22	0	6	-2	416
Totale	81.801	8.380	0	1.286	-347	91.120

Sul lato dei Buoni fruttiferi, si rileva un incremento complessivo dello *stock* del 7% rispetto al 2008; tale andamento è da ricondurre al positivo volume di raccolta netta del 2009, anche se di livello più che dimezzato rispetto a quanto registrato nel precedente esercizio (passando da 10.234 milioni del 2008 a 4.205 milioni del 2009). Il consistente flusso del 2008 è infatti imputabile ad un fattore eccezionale, e cioè all'effetto di sostituzione di nuovi Buoni CDP a fronte dei cospicui rimborsi di Buoni di competenza del MEF, la cui entità è stata inferiore nel 2009.

Lo *stock* 2009 include altresì i costi di transazione derivanti dall'applicazione dei principi contabili IAS/IFRS, costituiti dalla commissione di distribuzione prevista per tutte le tipologie di Buoni e dal valore scorporato delle opzioni implicite per il Buono indicizzato a scadenza e per il Buono Premia.

Il valore di bilancio al 31 dicembre 2009 ha raggiunto la quota di circa 100 miliardi.

Buoni fruttiferi postali - stock CDP

(milioni di euro)

	31/12/2008	Raccolta netta	Ritenute	Costi di transazione	Competenza	31/12/2009
Buoni ordinari	63.494	2.834	-49	-346	2.293	68.226
Buoni a termine	2.886	-1.875	-65	0	71	1.016
Buoni indicizzati a scadenza	4.909	887	-2	-132	194	5.855
Buoni <i>Premia</i>	1.957	2.439	0	-314	100	4.182
Buoni indicizzati all'inflazione	8.828	2.669	-10	-166	279	11.599
Buoni dedicati ai minori	1.392	576	0	-11	67	2.024
Buoni a 18 mesi	9.849	-3.326	-32	-19	290	6.761
Totale	93.315	4.205	-159	-990	3.294	99.665

Il volume complessivo di sottoscrizioni su base annua si è attestato a 21.551 milioni, con una flessione del 22% circa rispetto all'anno precedente (27.692 milioni). Tale dinamica negativa è riconducibile al minor ammontare di rimborsi 2009 sui Buoni di competenza del MEF, che concorrono a determinare nuove sottoscrizioni per CDP.

Buoni fruttiferi postali - raccolta netta CDP

(milioni di euro)

	Sottoscrizioni	Rimborsi	Raccolta netta 2009
Buoni ordinari	8.446	5.611	2.834
Buoni a termine	2*	1.877	-1.875
Buoni indicizzati a scadenza	1.556	669	887
Buoni <i>Premia</i>	2.811	371	2.439
Buoni indicizzati all'inflazione	5.370	2.701	2.669
Buoni dedicati ai minori	619	43	576
Buoni a 18 mesi	2.748	6.075	-3.326
Totale	21.551	17.347	4.205

* Il dato è relativo a riprese di importi su vecchie sottoscrizioni di Buoni postali

Nello specifico, rimane significativo l'interesse dei risparmiatori verso il Buono indicizzato all'inflazione (sottoscrizioni per 5.370 milioni a fronte di una raccolta netta pari a 2.669 milioni) e verso i prodotti *equity-linked* relativi ai Buoni indicizzati a scadenza e ai Buoni *Premia* (sottoscrizioni complessive per 4.366 milioni e raccolta netta superiore ai 3.326 milioni). Permane comunque la preferenza accordata al tradizionale Buono ordinario, con sottoscrizioni pari a 8.446 milioni e raccolta netta positiva per CDP per 2.834 milioni; tende, invece, a ridursi la propensione verso il Buono a 18 mesi, con sottoscrizioni pari a 2.748 milioni e raccolta netta negativa per 3.326 milioni.

Per i Buoni MEF si rileva un volume di rimborsi pari ad oltre 7 miliardi, in significativa contrazione, come già rilevato, rispetto al 2008 (-64%) e, conseguentemente, la raccolta netta sui Buoni fruttiferi (CDP+MEF) risulta negativa per 2,8 miliardi, a causa del significativo volume di rimborsi non compensato da un corrispondente volume di nuove sottoscrizioni.

Buoni fruttiferi postali - raccolta netta complessiva (CDP+MEF)

				<i>(milioni di euro)</i>
	Sottoscrizioni CDP	Rimborsi CDP	Rimborsi MEF	Raccolta netta 2009 (CDP+MEF)
Buoni ordinari	8.446	5.611	5.613	-2.779
Buoni a termine	2 *	1.877	1.432	-3.307
Buoni indicizzati a scadenza	1.556	669	0	887
Buoni <i>Premia</i>	2.811	371	0	2.439
Buoni indicizzati all'inflazione	5.370	2.701	0	2.669
Buoni dedicati ai minori	619	43	0	576
Buoni a 18 mesi	2.748	6.075	0	-3.326
Totale	21.551	17.347	7.045	-2.840

* Il dato è relativo a riprese di importi su vecchie sottoscrizioni di Buoni postali

Nel corso del 2009 CDP ha, infine, proceduto con il lancio della "Libretto postale CARD", la carta elettronica con microchip dedicata ai titolari di Libretti di risparmio postale nominativi ordinari. Il Libretto di risparmio si è quindi arricchito di una carta di prelievo elettronico, che consentirà un utilizzo più flessibile e rispondente alle esigenze dei risparmiatori, in particolare per le fasce più disagiate della clientela.

La carta è completamente gratuita e permette di visualizzare il saldo del Libretto e la lista dei movimenti senza la necessità di recarsi allo sportello dell'ufficio postale, oltre a consentire operazioni di prelievo e versamento in tutti gli uffici postali e prelievi presso gli sportelli automatici Postamat.

10.2.4. La convenzione con Poste Italiane S.p.A.

CDP ha in essere una convenzione con Poste Italiane S.p.A. per la gestione del Risparmio Postale, sia per la parte di propria pertinenza sia per quella di pertinenza del Ministero dell'economia e delle finanze. La componente di Risparmio Postale gestita da CDP per conto del MEF è regolata da una seconda convenzione tra CDP ed il Ministero stesso. La raccolta è effettuata da CDP in esclusiva tramite Poste Italiane S.p.A., che vanta una rete di vendita nazionale costituita da circa 14.000 uffici postali.

La Convenzione con Poste Italiane S.p.A. definisce i criteri di remunerazione per l'attività di collocamento e per la gestione amministrativo - contabile dei prodotti del Risparmio Postale di cui Poste è appunto collocatore in esclusiva.

Dopo i problemi insorti nell'esercizio 2008 a seguito del mancato raggiungimento da parte di Poste Italiane dei target di raccolta netta complessiva del Risparmio postale, di cui si è dato conto nel precedente referto per gli esercizi finanziari 2007-2008, in data 30 luglio 2009 è stata stipulata la Convenzione con Poste Italiane S.p.A. per la

regolamentazione del servizio di collocamento e gestione amministrativo-contabile del Risparmio Postale per l'anno 2009.

Per quanto riguarda l'attività di collocamento, il criterio sul quale si basa la convenzione continua ad essere quello di una retribuzione correlata all'attività di raccolta effettuata nell'ambito di obiettivi prefissati.

Per quanto attiene, invece, ai costi di gestione amministrativo-contabile, la remunerazione è commisurata alla giacenza media giornaliera per i Libretti di risparmio, mentre per i Buoni fruttiferi la commissione per l'attività di collocamento è già comprensiva delle attività di gestione amministrativo-contabile.

La remunerazione complessiva rientra in un più ampio quadro collegato al risultato di raccolta netta complessiva.

Nello specifico, è stato definito un intervallo di remunerazione che indica, a fronte dei livelli di raccolta netta complessiva conseguiti a fine anno, un valore minimo di commissione totale (a copertura dei costi sostenuti da Poste Italiane per l'espletamento del servizio) e un valore massimo di remunerazione totale (a salvaguardia dell'equilibrio economico e di redditività di CDP).

La remunerazione complessiva corrisposta a Poste Italiane è pari alla sommatoria delle commissioni per il collocamento delle singole tipologie di Buoni fruttiferi postali e la gestione dei Libretti di risparmio, cui va aggiunto un incremento o una decurtazione, in funzione dei livelli effettivi di raccolta netta complessiva conseguiti a fine anno.

In considerazione di ciò e dei risultati conseguiti, l'ammontare delle commissioni passive inerenti al Risparmio postale maturate da Poste Italiane per il 2009 risulta pari a 1.600 milioni.

In data 10 marzo 2010 è stata, infine, stipulata una nuova Convenzione tra CDP e Poste Italiane per l'esercizio 2010, in base alla quale il corrispettivo da riconoscere a Poste Italiane per il 2010 è subordinato al raggiungimento di specifici obiettivi di raccolta netta, cui si aggiunge la previsione di un *premium* legato alla composizione della raccolta lorda che verrà conseguita sui Buoni. Obiettivo di CDP per il futuro è quello di stipulare con Poste Italiane convenzioni di durata triennale.

10.3. Gestione delle partecipazioni e sottoscrizioni di quote in fondi comuni di investimento

Il **portafoglio azionario** di CDP è composto da società quotate, non quotate e da quote di fondi di private equity. CDP è proprietaria, tra l'altro, del 10% circa di Eni, del 17,36% di Enel, del 35% di Poste, del 29,95% di Terna e del 13,77% di STMicroelectronics N.V. (attraverso la proprietà del 50% della holding company).

Al 19 novembre 2010 il portafoglio completo delle partecipazioni di CDP era quello riportato nei prospetti che seguono.

Partecipazioni societarie

	Valore di bilancio al 30/06/2010 (€/000)	Quota % al 19/11/2010
A. Imprese quotate		
1. Eni S.p.A.	6.080.380	9,99%
2. Enel S.p.A.	5.697.859	17,36%
3. Terna S.p.A.	1.315.200	29,94%
B. Imprese non quotate		
1. Poste Italiane S.p.A.	2.518.744	35,00%
2. STMicroelectronics Holding N.V.	666.423	50,00%
3. SINLOC S.p.A.	5.507	11,85%
4. F2i SGR S.p.A.	1.854	14,29%
5. Istituto per il Credito Sportivo	2.066	21,62%
6. CDP Investimenti SGR S.p.A.	1.400	70,00%
7. Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A.	500	14,29%
Totale	16.289.933	

Fondi comuni e veicoli di investimento

	Valore di bilancio al 30/06/2010 (€/000)	Quota %/Numero quote al 19/11/2010
A. Veicoli societari di investimento		
1. Galaxy S.à.r.l. SICAR	25.569	40,00%
2020 European Fund for Energy, Climate Change and Infrastructure SICAV-FIS Sa (Fondo Marguerite)	500	14,08%
3. Inframed Infrastructure società par actions simplifiée à capital variable (Fondo Inframed)	20	38,98% (*)
B. Fondi comuni di investimento		
1. Fondo PPP Italia	2.277	350
2. Fondo Abitare Sociale 1	4.932	98
3. F2i - Fondi Italiani per le Infrastrutture		
- Quote A	34.464	150
- Quote C	189	16
4. Fondo Investimenti per l'Abitare	-	2,6 (*)
Totale	67.951	

(*) il dato sulla quota%/numero quote è provvisorio

10.3.1. Partecipazioni trasferite dal MEF

In tema di partecipazioni, il decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 5 dicembre 2003 ha disposto l'acquisizione dal MEF, da parte di CDP, di partecipazioni in Enel S.p.A., Eni S.p.A. e Poste Italiane S.p.A. per un corrispettivo complessivo pari a circa 10.991 milioni. Mentre per lo Stato l'operazione è servita a realizzare nel breve proventi utili a migliorare la situazione della finanza pubblica, nelle acquisizioni effettuate all'atto della trasformazione in società per azioni CDP individua una duplice ratio: da un lato, con l'acquisizione di una partecipazione in Poste Italiane S.p.A. si è consolidato il legame con la società titolare della rete di distribuzione del Risparmio Postale, rappresentante un vitale interesse strategico per CDP; dall'altro, l'acquisizione delle partecipazioni in Eni S.p.A. e Enel S.p.A. ha comportato una sostanziale diversificazione delle fonti di ricavo aggiuntive rispetto al margine di interesse.

Il Consiglio di amministrazione di Enel, nel mese di maggio 2009 ha deliberato l'aumento di capitale fino ad un ammontare massimo di 8 miliardi; CDP, a cui il Ministero dell'economia e delle finanze aveva ceduto i diritti di opzione di pertinenza per un controvalore complessivo pari a circa 666 milioni, ha sottoscritto azioni Enel di nuova emissione per un controvalore complessivo di circa 2,5 miliardi, portando l'investimento complessivo dal 10,14% al 17,362% del capitale sociale.

Trattando al paragrafo 2.2 delle peculiarità del sistema di *governance* di CDP, si è già visto come il decreto non regolamentare del Ministro dell'economia e delle finanze del 18 giugno 2004, al fine di assicurare, prioritariamente, la tutela del valore per gli azionisti anche per quanto attiene alle nomine degli organi societari, abbia fissato criteri di gestione delle partecipazioni fondati sulla previsione che gli atti posti in essere da CDP S.p.A. per l'amministrazione delle partecipazioni stesse siano subordinati alla consultazione preventiva e vincolante del Ministero dell'economia e delle finanze. In particolare, è previsto il preventivo accordo con il Ministero dell'economia e delle finanze circa qualsiasi atto di disposizione e/o trasferimento avente a oggetto, in tutto o in parte, tali partecipazioni trasferite o altre azioni o strumenti finanziari acquisiti a qualsiasi titolo da CDP.

Per quanto più specificamente riguarda l'acquisizione di nuove partecipazioni da parte di CDP, il 27 gennaio 2005 il Ministro dell'economia e delle finanze ha emanato, ai sensi dell'art. 5, comma 9, del decreto legge 30 settembre 2003, n. 269 (disciplinante il potere di indirizzo dello stesso Ministro sull'attività di CDP), un proprio decreto (anch'esso non regolamentare) volto a fissare i criteri guida. Tale decreto richiama nelle premesse lo statuto di CDP, il quale prevede, all'art. 3, comma 2, che "per il perseguimento dell'oggetto sociale la società può altresì svolgere ogni

operazione strumentale, connessa e accessoria e così tra l'altro: [...] assumere partecipazioni ed interessenze in società, imprese, consorzi e raggruppamenti di imprese, sia italiani che esteri". Lo stesso decreto precisa quindi, nell'articolo unico, i concetti di strumentalità, connessione e accessorialità con l'oggetto sociale di CDP. A tal proposito, CDP potrà quindi acquisire, anche avvalendosi dei fondi provenienti dalla raccolta del Risparmio Postale, partecipazioni in società la cui attività:

- sia funzionale o ausiliaria al compimento dell'oggetto sociale di CDP (partecipazioni strumentali);
- sia legata da un vincolo di interdipendenza con l'oggetto sociale di CDP (partecipazioni connesse);
- sia legata da un vincolo di complementarietà con l'oggetto sociale di CDP (partecipazioni accessorie).

Questo per quanto riguarda le regole alle quali si devono conformare la gestione e l'acquisizione di partecipazioni da parte di CDP.

10.3.2. La dismissione della partecipazione in ENEL S.p.A.

Nel corso del primo semestre 2010 il portafoglio partecipazioni di CDP S.p.A. si è modificato per effetto: i) della cessione a titolo gratuito della quota partecipativa precedentemente detenuta nella società Tunnel di Genova S.p.A. (senza alcun impatto a Conto economico in quanto già interamente svalutata); ii) del rimborso da parte di F2i SGR S.p.A. di parte delle riserve inizialmente versate; iii) della costituzione della società Fondo Italiano di Investimento SGR S.p.A., finalizzata alla gestione di un fondo di investimento per la ricapitalizzazione delle piccole e medie imprese italiane, di cui CDP ha sottoscritto il 14,29% del capitale sociale.

In ottemperanza al provvedimento n. 15542 del 4 agosto 2005 dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, con il quale CDP era stata autorizzata all'acquisto del 29,9% del capitale di Terna S.p.A., a condizione che, a decorrere da 1° luglio 2009 (termine successivamente prorogato al 1° luglio 2010), venisse ceduta la partecipazione detenuta in ENEL, il 30 giugno 2010 il CdA di CDP ha approvato una permuta di azioni con il MEF, da effettuarsi attraverso l'adozione di un decreto ministeriale, in conformità a quanto disposto dall'art. 5, comma 3, lett. b) del Decreto legge 269/2003, che preveda il trasferimento a CDP di azioni ENI per un valore corrispondente a quello della quota di partecipazione detenuta in Enel S.p.A (17,36%), in Poste Italiane (35%) e in

STMicronics Holding N.V. (50%, indirettamente corrispondente al 13,77% della società operativa STMicronics N.V. - STM).

In prossimità della scadenza del termine fissato per la cessione dall'Autorità antitrust, infatti, CDP ha valutato, congiuntamente con il MEF (al quale è riservato, ai sensi dell'art. 5, comma 9, del D.L. 269/2003, il potere di indirizzo sulla Gestione Separata in cui rientrano le citate partecipazioni), la non opportunità di porre sul mercato la partecipazione in Enel, in considerazione del suo valore strategico, nonché la possibilità di procedere a una razionalizzazione delle partecipazioni societarie attualmente detenute da CDP.

Per quanto concerne, invece, l'inclusione di STH e Poste Italiane nella permuta, l'operazione deriva da considerazioni di natura industriale, diverse da quelle formulate all'atto dell'acquisizione. La cessione della partecipazione in ENEL ha così costituito anche l'occasione per operare un riassetto delle partecipazioni detenute dal MEF direttamente e indirettamente (tramite CDP).

A seguito della delibera di cessione, al 30 giugno 2010 si è proceduto a riclassificare le partecipazioni in STM e in Poste Italiane nella voce di bilancio "Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione" in base al loro valore contabile ovvero, conformemente a quanto stabilito dall'IFRS 5, al valore minore tra il *fair value* al netto dei costi di vendita e il valore contabile.

Ritornando alla permuta di azioni, essa sarà perfezionata entro dieci giorni dalla data di pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale del decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 30 novembre 2010 adottato in conformità a quanto disposto dall'art. 5, comma 3, lett. b) del DL 269/2003. Il decreto dispone il trasferimento dal MEF a CDP di n. 655.891.140 azioni Eni S.p.A., rappresentative del 16,38% del capitale sociale per un valore complessivo di euro 10.706.373.431 corrispondente a quello delle partecipazioni cedute e detenute dalla stessa CDP in ENEL Spa (pari a n. 1.632.624.218 azioni, corrispondenti al 17,36% del capitale sociale, del valore complessivo di euro 6.606.740.423, oltre all'importo di euro 163.262.421,80 corrispondente all'acconto sul dividendo 2010 distribuito da ENEL Spa relativamente alle medesime azioni), in Poste Italiane Spa (pari a n. 457.138.500 azioni, corrispondenti al 35% del capitale sociale, del valore complessivo di euro 3.288.715.946) e in STMicronics Holding NV, (pari a n. 709.987 azioni, rappresentative del 50% del capitale sociale, e indirettamente corrispondenti a n. 125.352.377 azioni di STMicronics N.V., pari al 13,77% del capitale sociale, del valore complessivo di euro 810.917.062).

Il valore di trasferimento delle partecipazioni, indicato nel decreto ministeriale è stato determinato in base ad una relazione giurata di stima prodotta da un valutatore indipendente nominato dal MEF (*Deutsche bank*), prescelto tra un elenco di professionisti con adeguata esperienza e qualificazione professionale selezionato d'intesa con CDP, che, a sua volta, aveva incaricato, in autonomia, un suo consulente indipendente di rilasciare una *fairness opinion* sulla valutazione, e cioè un parere in merito alla congruità economico-finanziaria. La scelta è avvenuta a seguito di una procedura di cottimo fiduciario, con invito rivolto a 12 primarie istituzioni finanziarie, che aveva portato a ritenere più vantaggiosa la proposta presentata da *Goldman Sachs International*, che era stata pertanto selezionata per il ruolo di *advisor* della società nell'operazione di permuta e che ha rilasciato il parere di congruità sui valori stimati della permuta dal valutatore indipendente del MEF.

Le azioni Eni trasferite a CDP si aggiungono alla quota del 9,99% già detenuta, portando la complessiva partecipazione della società nell'ente petrolifero ad un livello del 26,37%.

Restano i dubbi e gli interrogativi sul senso che potrà avere per una società per azioni, quale CDP è oggi, dover tenere una partecipazione industriale di controllo in uno dei gruppi industriali più importanti del Paese, con un valore di carico di oltre 17 miliardi, della quale non è però in grado di poter disporre e la cui gestione si deve conformare a precise e stringenti direttive emanate dal Ministero dell'economia e delle finanze, a loro volta ovviamente ispirate a strategie proprie di politica industriale e di politica di bilancio.

10.3.3. Acquisizione di partecipazioni e quote di fondi comuni di investimento nell'esercizio 2009

Al 31 dicembre 2009 il valore del portafoglio partecipazioni era pari a 18.230 milioni, in aumento di circa 4.377 milioni (+31,6%) rispetto al 31 dicembre 2008.

Tale variazione scaturisce principalmente dai seguenti investimenti realizzati nel corso dell'anno: 1) adesione, anche per la quota detenuta dal tesoro, all'aumento di capitale proposto da Enel S.p.A. nel mese di giugno 2009; 2) acquisto da Finmeccanica S.p.A. di un pacchetto azionario pari al 20% del capitale sociale di STMicroelectronics Holding N.V. ("STH"); 3) versamento, in sede di costituzione, del 70% del capitale sociale di CDP Investimenti SGR S.p.A.; 4) sottoscrizione pro quota di aumenti di capitale effettuati da Galaxy S.à.r.l. SICAR; 5) costituzione, insieme ad

altri investitori istituzionali europei, del fondo infrastrutturale europeo "2020 European Fund for Energy, Climate Change and Infrastructure SICAV-FIS Sa" ("Fondo Marguerite") e contestuale versamento del primo richiamo del fondo.

Con riguardo all'operazione di aumento di capitale di Enel, già citata in precedenza, CDP, ottenuta l'autorizzazione dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato sulla possibilità di poter sottoscrivere tale aumento di capitale, sia per la quota di propria spettanza che per quella di competenza del MEF medesimo, ha acquisito in data 17 giugno 2009 n. 1.305.348.513 diritti di opzione ENEL dal MEF ad un prezzo unitario di 0,51 euro, per un controvalore complessivo pari a 665.727.741,63 euro e, con valuta 19 giugno. Con i diritti di opzione così detenuti, CDP ha sottoscritto un totale n. 1.005.095.936 azioni ordinarie ENEL di nuova emissione (di cui circa 679 milioni di spettanza del MEF) ad un prezzo unitario di sottoscrizione di 2,48 euro, per un controvalore complessivo di Euro 2.492.637.921,28.

All'esito della sottoscrizione dell'intero aumento di capitale di ENEL, CDP risulta quindi titolare di una partecipazione pari a circa il 17,362 per cento del capitale sociale di ENEL a fronte del 10,14 per cento detenuto prima dell'aumento.

Il riassetto indotto dalla permuta di azioni di cui si è detto al precedente paragrafo 10.3.2, appare razionale anche per CDP: oltre a risolvere il problema della cessione della partecipazione in ENEL, consente, infatti, alla Cassa di liberarsi della partecipazione in STMicroelectronics Holding N.V. ("STH"), la cui attività può difficilmente essere ritenuta né funzionale, né interdipendente, né complementare con l'oggetto sociale di CDP. Tanto più che il 22 dicembre 2009 CDP era stata indotta a sottoscrivere con Finmeccanica S.p.A. un contratto di compravendita per l'acquisto, da parte di CDP, di un numero di azioni corrispondenti a circa il 3,7% del capitale sociale di STM, per un controvalore complessivo di circa 172 milioni (oltre alla concessione di un *earn-out* a favore di Finmeccanica qualora a marzo 2011 il prezzo di STM superasse il livello concordato). A seguito del perfezionamento di tale operazione, CDP risulta titolare del 50% del capitale sociale di STH e indirettamente del 13,77% del capitale sociale di STM.

Si evidenzia, infine, come con la permuta di azioni decisa il 30 giugno 2010 venga ad essere superata anche una latente situazione di conflitto d'interesse configurabile dalla partecipazione del 30% in Poste Italiane, che è un importante fornitore di CDP, in quanto effettua, in base ad apposita convenzione, la raccolta del risparmio postale. A tal proposito non si può fare a meno di rilevare come

l'acquisizione della partecipazione fosse stata motivata proprio con l'interesse a consolidare il legame con un fornitore strategico.

Per quanto riguarda il portafoglio partecipazioni della CDP S.p.A. alla fine del 2009, è possibile effettuare la seguente classificazione ai fini del bilancio separato:

- l'interessenza in Terna S.p.A. e in CDP Investimenti SGR S.p.A. è classificata come partecipazione in società controllata e contabilizzata al costo di acquisto;
- le interessenze in Poste Italiane S.p.A., STMicroelectronics Holding N.V., Galaxy S.à.r.l. SICAR, Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione e Tunnel di Genova S.p.A. sono classificate come partecipazioni in società collegate e conseguentemente sono contabilizzate al costo di acquisto, al netto delle rettifiche di valore apportate;
- le interessenze in Eni S.p.A., Enel S.p.A., SINLOC S.p.A., F2i SGR S.p.A., Istituto per il Credito Sportivo e 2020 European Fund for Energy, Climate Change and Infrastructure SICAV-FIS Sa, invece, non configurano un rapporto di controllo o di collegamento. Tali interessenze permangono, quindi, nella classe relativa alle attività finanziarie disponibili per la vendita e sono valutate al *fair value* a fronte di un accantonamento in un'apposita riserva di valutazione a patrimonio netto.

Con riferimento alla separazione organizzativa e contabile, le partecipazioni detenute nel portafoglio di CDP S.p.A. al 31 dicembre 2009, indipendentemente dalla loro classificazione di bilancio, rientrano nell'ambito della Gestione Separata, ad esclusione delle quote detenute in CDP Investimenti SGR S.p.A., F2i SGR S.p.A. e in Galaxy S.à.r.l., di competenza della Gestione Ordinaria.

Il valore di bilancio al 31 dicembre 2009 degli investimenti in fondi comuni di investimento, iscritti a bilancio nelle attività finanziarie disponibili per la vendita, è pari a 40.301 migliaia di euro. Nel corso dell'esercizio sono stati effettuati su tali fondi nuovi investimenti per circa 29.702 migliaia di euro.

Sempre per quanto riguarda fondi comuni e veicoli di investimenti, nel corso del primo semestre 2010 il portafoglio di CDP si è modificato per effetto: i) di *draw-down* richiesti da F2i - Fondo Italiano per le Infrastrutture e da PPP Italia in relazione alla propria attività di investimento; ii) di un intervento di investimento che ha avuto ad oggetto la costituzione, insieme ad altri investitori istituzionali (europei, marocchini ed egiziani), del fondo infrastrutturale "*Inframed Infrastructure SAS à capital variable*" ("Fondo Inframed") e contestuale versamento del primo richiamo del fondo.

Nello specifico, il Fondo "*Inframed Infrastructure SAS à capital variable*" ha come principale obiettivo il finanziamento delle infrastrutture nei Paesi del Sud e dell'Est del

Mediterraneo; in particolare l'attività del Fondo, che rappresenta una delle iniziative promosse nell'ambito dell'Unione per il Mediterraneo, sarà focalizzata su investimenti diversificati a lungo termine in infrastrutture nei settori dei trasporti, dell'energia e delle aree urbane. CDP S.p.A. si è impegnata per un investimento massimo di 150 milioni di euro a fronte di una dimensione complessiva del fondo, che è tuttora in fase di *fund raising*, prevista attestarsi a circa 1 miliardo.

10.3.4. Risultati di gestione delle partecipazioni e situazione al 31 dicembre 2009

10.3.4.1. Partecipazioni in società

Con riferimento in generale a tutte le partecipazioni detenute da CDP S.p.A., il flusso di dividendi incassati per l'esercizio 2009 è stato pari a circa 975 milioni, riferibile principalmente alle partecipazioni detenute in Eni S.p.A., Enel S.p.A., Terna S.p.A. e Poste Italiane S.p.A.. In merito, si ricorda che Eni S.p.A., Enel S.p.A. e Terna S.p.A. adottano una politica di distribuzione di dividendi a cadenza semestrale, mentre STMicroelectronics N.V., a partire dal pagamento del dividendo relativo all'esercizio 2007, procede alla distribuzione del dividendo annuale mediante quattro pagamenti di eguale ammontare con cadenza trimestrale. Si riporta di seguito una sintetica descrizione di ciascuna società partecipata al 31 dicembre 2009 e del rispettivo ambito di operatività.

Si ribadisce, altresì, che, come prima evidenziato, la dismissione della partecipazione in ENEL, decisa in ottemperanza al provvedimento dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato del 4 agosto 2005, ha costituito l'occasione per definire la cessione anche delle partecipazioni in Poste Italiane S.p.A. e in STMicroelectronics Holding N.V, attraverso la permuta con azioni ENI, in cui la partecipazione di CDP salirà, quindi, rispetto alla precedente quota del 9,99%, raggiungendo, come si è detto, una quota del 26,37%.

Per quanto riguarda le altre società, una trattazione relativamente più estesa è riservata alla partecipazione in Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione ("EPF"), in considerazione del fatto che la decisione dei soci di liquidare tale società appare a prima vista in contrasto con il dato dell'un'ampia domanda potenziale che sembra esistere proprio per i servizi che EPF si proponeva di fornire ad imprese, Istituzioni ed Enti pubblici e privati in materia di fruizione di contributi e di agevolazioni finanziarie previsti dalle normative dell'Unione Europea e da quelle nazionali e regionali. E' noto,

infatti, come larga parte dei fondi messi a disposizione delle regioni del Mezzogiorno siano rimasti a tutt'oggi inutilizzati.

Terna - Rete Elettrica Nazionale S.p.A. ("Terna")

Terna è la società responsabile in Italia della trasmissione e del dispacciamento dell'energia elettrica sulla rete ad alta e altissima tensione su tutto il territorio nazionale ed è anche il principale proprietario della Rete di Trasmissione Nazionale di energia elettrica ("RTN"). A partire dal 1° novembre 2005, in osservanza di quanto previsto nel DPCM 11 maggio 2004, è stato conferito in Terna il ramo d'azienda del Gestore della Rete di Trasmissione Nazionale ("GRTN"), comprendente le attività di trasmissione e dispacciamento dell'energia elettrica nonché le attività di programmazione e sviluppo della stessa RTN. Alla fine dell'esercizio 2008 Terna ha acquistato da Enel S.p.A. circa 18.600 chilometri di rete ad alta tensione, raggiungendo un totale di oltre 61.700 chilometri complessivi di linee elettriche possedute. Tale operazione ha consentito a Terna di collocarsi al settimo posto al mondo tra gli operatori di trasmissione (in termini di chilometri di linee elettriche possedute) e di consolidare il primo posto tra i gestori di rete indipendenti in Europa. Terna offre, inoltre, servizi legati alle proprie competenze nel campo della progettazione, realizzazione, esercizio e manutenzione di infrastrutture elettriche in AT e AAT, nonché servizi legati alla valorizzazione dei propri beni nel settore delle telecomunicazioni. Le azioni della società sono quotate alla Borsa Italiana.

Eni S.p.A. ("Eni")⁸

Eni è un'impresa integrata nell'energia che opera nelle attività del petrolio e del gas naturale, della generazione e commercializzazione di energia elettrica, della petrolchimica e dell'ingegneria e costruzioni. La società vanta competenze di eccellenza e forti posizioni di mercato a livello internazionale. Eni è presente in circa 70 paesi con circa 76.000 dipendenti. Le quattro principali attività di business sono: Exploration & Production, Gas & Power, Refining & Marketing, Petrolchimica, Ingegneria e Costruzioni. Le azioni della società sono quotate alla Borsa Italiana e al New York Stock Exchange.

Enel S.p.A. ("Enel")⁹

⁸ Vedi la relazione sul risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria dell'ENI S.p.A. per gli esercizi 2006 e 2007 approvata con la determinazione della Sezione del Controllo sugli Enti n. 62/2010 del 22 luglio 2010.

Enel è il principale operatore italiano nel settore della generazione, distribuzione e vendita di energia elettrica. La società opera, inoltre, nell'importazione, distribuzione e vendita di gas naturale. A seguito dell'acquisizione della compagnia elettrica spagnola Endesa, Enel è diventata il secondo operatore elettrico europeo. Oggi Enel è presente in 22 paesi, con una capacità produttiva di circa 95 GW e serve circa 60 milioni di clienti nell'elettricità e nel gas. Le attività di gruppo sono presidiate attraverso una organizzazione in divisioni: Generazione ed Energy Management, Ingegneria e Innovazione, Mercato, Infrastrutture e Reti, Internazionale, Iberia e America Latina, Energie rinnovabili.

Poste Italiane S.p.A. ("Poste Italiane")¹⁰

Poste Italiane garantisce il servizio universale postale e svolge un'attività commerciale tramite le proprie divisioni di prodotto e le società del Gruppo nelle due macro aree di attività di Servizi Postali e del Bancoposta. I servizi postali comprendono l'attività di Corrispondenza, Corriere Espresso, Logistica e Pacchi e della Filatelia. L'attività di Bancoposta consiste essenzialmente nell'offerta al mercato di servizi di pagamento e di prodotti finanziari (ivi inclusi i prodotti per conto di CDP S.p.A. - libretti postali e buoni fruttiferi). Il Gruppo Poste Italiane è inoltre attivo nel settore assicurativo mediante la compagnia Poste Vita S.p.A., che opera attraverso gli oltre 14.000 uffici postali della rete di Poste Italiane abilitati al collocamento delle polizze, ed è entrato nel settore delle telecomunicazioni come operatore mobile virtuale attraverso la società controllata PosteMobile S.p.A..

STMicroelectronics Holding N.V.

STH, società di diritto olandese a partecipazione italo-francese, gestisce - tramite la propria controllata al 100% STMicroelectronics Holding II B.V. - un pacchetto azionario pari al 27,5% della società di diritto olandese STMicroelectronics N.V., attiva nel settore della ricerca e della produzione dei semiconduttori, all'interno del quale occupa una posizione di leadership a livello mondiale. Il Gruppo STM è nato nel giugno 1987 in seguito alla fusione fra l'italiana SGS Microelettronica e la francese THOMSON Semiconducteurs.

⁹ Vedi la relazione sul risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria dell'ENEL S.p.A. per l'esercizio 2008 approvata con la determinazione della Sezione del Controllo sugli Enti n. 25/2010 del 16 aprile 2010.

¹⁰ Vedi la relazione sul risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria di Poste Italiane S.p.A. per l'esercizio 2008 approvata con la determinazione della Sezione del Controllo sugli Enti n. 94/2009 del 28 dicembre 2009.

Galaxy S.à.r.l. ("Galaxy")

Galaxy, società di diritto lussemburghese, effettua investimenti equity o quasi-equity in progetti riguardanti le infrastrutture nel settore dei trasporti, in particolare modo in Italia, Europa e nei Paesi OCSE. I principali settori di investimento sono la viabilità stradale, le ferrovie, gli aeroporti ed i porti marittimi. Galaxy realizza il proprio obiettivo sociale secondo le logiche di funzionamento tipiche dei fondi di private equity. Gli attuali sottoscrittori di Galaxy sono la Caisse des Dépôts et Consignations ("CDC"), il Kreditanstalt für Wiederaufbau ("KfW") e CDP S.p.A.. L'impegno finanziario complessivo da parte dei sottoscrittori è pari a 250 milioni, di cui 100 milioni sottoscritti da CDP. Alla data del 31 dicembre 2009 l'ammontare totale richiamato dal fondo è pari a 64 milioni, con un periodo di investimento che è terminato nel mese di luglio 2008. Nel mese di luglio 2009 la società ha adottato la forma giuridica di società di investimento in capitale di rischio (SICAR), ai sensi dell'articolo 1(1) della legge 15 giugno 2004 del Lussemburgo.

Sistema iniziative locali S.p.A. ("Sinloc")

SINLOC, società partecipata da numerose fondazioni bancarie, ha per oggetto il perseguimento e il sostegno di iniziative per lo sviluppo territoriale in ambito locale. Opera, inoltre, nel settore della consulenza finanziaria e giuridica agli enti locali, alle fondazioni bancarie e ad altri soggetti istituzionali, con particolare riferimento a progetti di riqualificazione urbana e di promozione socio-economica del territorio.

Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione ("EPF")

Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione (EPF), costituita nel 1995 ai sensi del D.L. 26/1995, convertito dalla legge 29 marzo 1995, n. 95, ed in liquidazione volontaria ai sensi dell'articolo 2484, comma 1, n. 6, del C. C., è partecipata da CDP con una quota del 31,8%. A fronte di un ammontare originariamente investito di €3.107.000, la partecipazione è stata completamente svalutata al 31.12.2008 ed attualmente è iscritta in bilancio ad un valore di carico nullo. E' stato inoltre erogato ad inizio 2010 un Finanziamento soci in conto liquidazione per un ammontare di € 302.121,03, anch'esso interamente svalutato.

EPF fu costituita, come si è detto, nel 1995 per fornire assistenza alle imprese, Istituzioni ed Enti pubblici e privati in materia di fruizione di contributi ed agevolazioni finanziarie previste dalle normative dell'Unione Europea e da quella nazionale. In tale ambito la Società aveva sviluppato anche un'attività di *advisory* per l'elaborazione di

studi di fattibilità, analisi economico-finanziarie di progetti di investimento, elaborazioni di ricerche e studi in campo economico, sociale e territoriale.

La Società ha fra i propri azionisti di riferimento il Mediocredito Centrale (*MCC*) del Gruppo Unicredito, con una quota del 39,79%, ed è partecipata da CDP, come si è visto, per una quota del 31,8%. Altri azionisti sono Intesa San Paolo, MPS e Banco Popolare.

Nel corso del 2008 gli azionisti della Società, verificato che l'attività non presentava più prospettive per una gestione efficiente e le perdite registrate comportavano un'erosione del capitale sociale superiore al limite di un terzo, rendendo necessari i provvedimenti ai sensi dell'art. 2446 C.C., approvarono all'unanimità la riduzione del capitale sociale e, in un'assemblea successiva, tenutasi in data 28 gennaio 2009, deliberarono la messa in liquidazione della Società.

L'attività di liquidazione, affidata ad un Collegio di Liquidatori, era prevista potersi completare entro il 2009, ma, ad oggi, l'attività realizzata dalla liquidazione risulta essere la cessione del solo ramo *advisory*, per un controvalore di €750.000, senza trasferimento di alcuna risorsa.

I problemi ancora aperti sono pertanto ancora molti e riguardano, in particolare, le attività operative della finanza agevolata, per le quali è venuta meno la soluzione, originariamente individuata, della cessione a MCC, principale azionista di EPF, in possesso delle competenze necessarie in quanto attivo nel medesimo comparto di finanza agevolata. Altri problemi attengono alle difficoltà di cessione dei crediti vantati dalla società per circa 5 milioni e dalla ricollocazione del personale non ancora assorbito pro-quota dagli azionisti ed ancora in forza: si tratta di una ventina di persone, rispetto ai 66 dipendenti dell'avvio della liquidazione (32 unità, infatti, sono già state assunte dagli azionisti, di cui 10 da parte di CDP).

Il bilancio dell'esercizio 2009 rappresenta il primo bilancio di liquidazione ed evidenzia una perdita di 462,1 migliaia di euro, rispetto a quella registrata nel 2008, pari a 2.694,1 migliaia di euro. Sempre a fine esercizio 2009, il patrimonio netto della Società risulta negativo per 5.637.400 euro.

A fronte di tale squilibrio patrimoniale agli azionisti viene richiesto di sostenere pro-quota l'ammontare necessario a consentire una ordinata chiusura della liquidazione: in tale presupposto l'onere a carico di CDP ammonta a ca € 1.800.000, di cui circa 300 mila euro già recepiti nella situazione semestrale al 30 giugno 2010.

Il fallimento dell'iniziativa merita di essere approfondito alla luce delle recenti notizie di fonte governativa sul mancato utilizzo di fondi europei per oltre 40 miliardi da parte delle regioni meridionali, evidentemente per carenza di capacità di

pianificazione, progettazione, realizzazione e gestione degli interventi. Da ciò si potrebbe, infatti, trarre la conclusione che EPF disponeva di un ampio mercato ed avrebbe potuto svolgere un ruolo molto positivo nel rendere possibile l'attuazione di interventi per lo sviluppo del Mezzogiorno per i quali erano disponibili i finanziamenti.

Istituto per il Credito Sportivo ("ICS")

L'Istituto, la cui disciplina è stata riformata con D.P.R. 20 ottobre 2000, n. 453, è una banca pubblica residua ai sensi dell'art. 151 del testo unico bancario. Svolge attività di finanziamento a medio e lungo termine a favore di soggetti pubblici e privati per la progettazione e realizzazione di impianti sportivi. La legge finanziaria 2004 (art. 4, comma 14) ha ampliato l'attività istituzionale di ICS, che oltre a finanziare impianti sportivi, può intervenire a favore di attività culturali.

Tunnel di Genova S.p.A. ("TdG")

Lo scopo della società è l'attuazione coordinata delle attività volte alla progettazione, realizzazione e gestione dell'infrastruttura di collegamento sotterraneo e/o sottomarino fra le zone di ponente e levante della città di Genova.

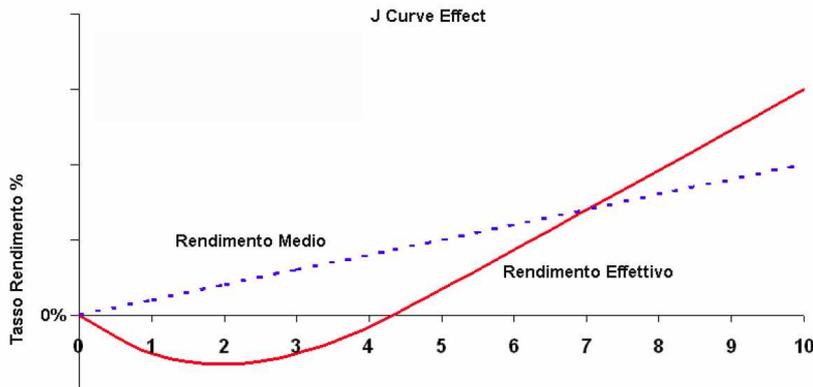
10.3.4.2. Fondi di private equity ed altri fondi

CDP ha fornito elementi informativi che consentono di esprimere valutazioni sui risultati conseguiti rispetto agli obiettivi di partenza e sulle strategie di aggiustamento con riguardo a tre delle partecipate che operano nel campo del *private equity* - Fondo F2i, Fondo PPP Italia e Fondo Abitare Sociale 1, oltre che alla società di gestione del risparmio F2i SGR.

Ai fini delle valutazioni è opportuno premettere alcune considerazioni in relazione al rendimento che contraddistingue i fondi di *private equity*.

I fondi di *private equity* sono contraddistinti dalla consuetudine di "spesare" le *management fees* e i costi di avviamento direttamente sul fondo fin dall'inizio della sua operatività, mentre l'incasso dei proventi degli investimenti avviene solo in una fase successiva; si crea pertanto una situazione in cui il fondo presenta rendimenti negativi nei primi anni di vita (3-5 anni) cominciando a manifestare profili di

rendimento nel corso del successivo periodo di disinvestimento. Tale situazione può essere sinteticamente rappresentata dal seguente grafico:

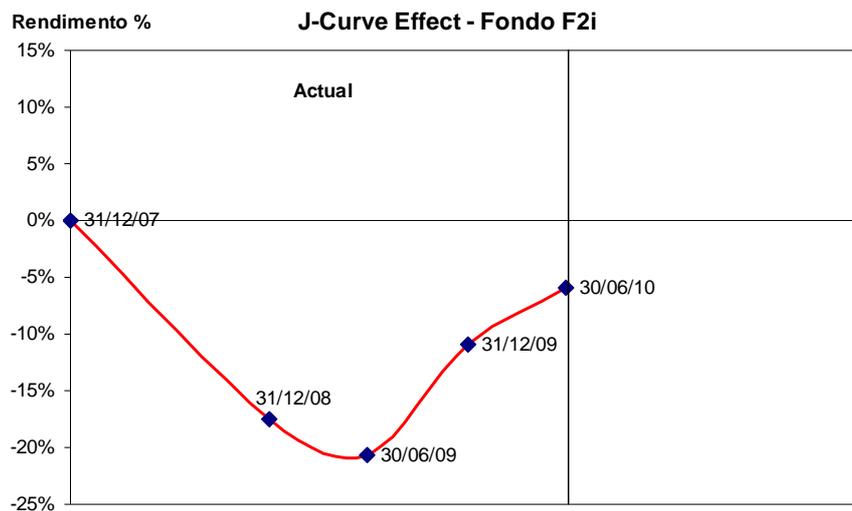


Stante tale premessa e nella considerazione che i fondi di *private equity* in cui CDP ha investito si trovano ancora nella fase iniziale della loro vita (per nessuno di quelli in oggetto è stato completato il periodo di investimento), risulta evidente che non è ancora possibile effettuare considerazioni in merito al rendimento dei fondi stessi, quanto piuttosto risulta più significativo monitorare la loro attività di investimento: la quantità e la qualità degli investimenti realizzati costituisce infatti il presupposto per il realizzo del rendimento obiettivo dei fondi nel corso della loro vita.

F2i – Fondo Italiano di Investimento

Il Fondo F2i ha come obiettivo l'investimento in *asset* infrastrutturali, in particolare nei settori del trasporto, delle reti di trasporto per gas ed energia, delle infrastrutture per media e telecomunicazioni, della produzione di energia (fonti rinnovabili) e dei servizi pubblici locali e sociali. Il Fondo F2i è stato autorizzato dalla Banca d'Italia nell'agosto 2007 e alla chiusura del *Fund Raising*, avvenuta nel mese di febbraio 2009, ha raggiunto una disponibilità complessiva pari a circa 1,85 miliardi. CDP S.p.A. ha sottoscritto Quote A del Fondo F2i corrispondenti a un impegno finanziario di 150 milioni e, in qualità di Sponsor dell'iniziativa, ha sottoscritto anche Quote C del Fondo F2i corrispondenti a un impegno finanziario di 0,8 milioni. Attualmente il fondo si trova nella fase di investimento, che, dovendo durare 4 anni a partire dal *Final Closing*, si concluderà nel febbraio 2013 (salvo eventuali proroghe fino a un massimo di due anni), e alla data del 31 dicembre 2009 ha richiamato circa 470 milioni, corrispondenti al 25,4% dell'impegno complessivo. La **durata complessiva del fondo** è di **15 anni** (salvo proroghe).

Ad oggi il fondo, che ha superato il primo anno del periodo di investimento ed è a metà del suo terzo anno di vita, ha richiamato ai propri investitori complessivamente 485 milioni di euro, pari al 26,2% della dimensione totale del fondo, perfettamente in linea con le iniziali attese di investimento (1.852 M€: 4 anni = 463 M€ inizialmente attesi alla fine del primo anno di investimento). Di seguito si riporta un grafico che rappresenta l'applicazione della *J-Curve* all'attuale fase di investimento del fondo F2i, dal quale è possibile constatare che, in ragione della ancora iniziale fase di investimento, il rendimento del fondo è ancora negativo, ma è iniziata la fase di recupero - secondo il classico schema dei fondi. CDP ritiene che tale elemento, insieme con la valutazione sulla qualità e sui profili di rendimento connessi agli investimenti sino ad ora realizzati, possa portare il fondo, a conclusione del periodo di investimento, a manifestare un rendimento positivo implicito in linea con le attese.



Il Fondo PPP Italia è un fondo chiuso di investimento specializzato in progetti di Partenariato Pubblico-Privato (PPP) ed ha come obiettivo l'investimento, di tipo *equity* o *quasi-equity* (mezzanini), tramite partecipazioni di minoranza qualificata nei seguenti settori: 1) edilizia civile (scuole, ospedali, uffici pubblici ecc.), 2) ambiente e riqualificazione urbana, 3) trasporti e gestione di servizi pubblici locali (*public utility*) e 4) progetti di generazione di energia da fonti rinnovabili.

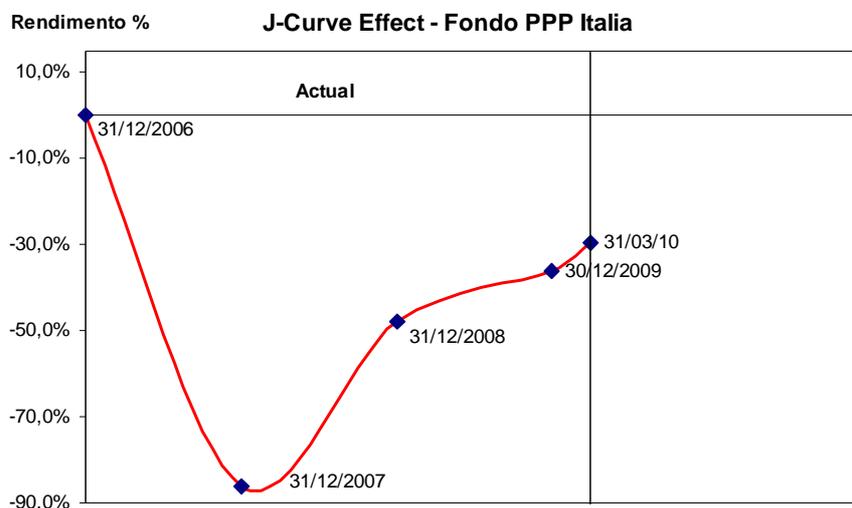
Il fondo PPP Italia è stato lanciato nel corso dell'esercizio 2006 e la chiusura definitiva delle sottoscrizioni (*Final Closing*) è avvenuta a **dicembre 2006**.

Il **periodo di investimento** del fondo dura **6 anni** a partire dal *Final Closing* (salvo proroghe), mentre la **durata complessiva del fondo** è di **12 anni** (salvo proroghe). La dimensione complessiva del fondo è pari a 120 milioni di euro, di cui la quota CDP ammonta a 17,5 milioni di euro.

Il *target* d'investimento del fondo corrisponde a progetti nei settori del Partenariato Pubblico Privato, nei settori dell'edilizia civile (scuole, ospedali, uffici pubblici, ecc.), della generazione di energia da fonti rinnovabili, della riqualificazione urbana, dei trasporti e della gestione di servizi pubblici locali (*public utilities*).

Sulla base degli elementi forniti dalla Società ad oggi il fondo, che si trova a metà del quarto anno del periodo di investimento, ha richiamato ai propri investitori complessivamente 24,6 milioni di euro, pari al 20,5% della dimensione totale del fondo. Rispetto alle iniziali attese di investimento (120 M€: 6 anni di investimento x 3,5 anni ad oggi = 70 M€ inizialmente attesi a metà del quarto anno di investimento) gli importi richiamati ad oggi sono decisamente inferiori, principalmente a causa dei problemi strutturali che hanno caratterizzato il mercato del partenariato pubblico-privato nel corso degli ultimi anni. Per rimediare a tale situazione critica e dare quindi una maggiore spinta agli investimenti, nel corso del 2009 è stata apportata una sostanziale modifica al regolamento del fondo, prevedendo la possibilità di estendere la porzione di risorse da investire nel settore dell'energia rinnovabile, a fronte di una riduzione delle risorse da impiegare per i progetti di PPP. Tale modifica, unita ad una lieve ripresa del mercato del PPP, nell'ultimo anno ha consentito al fondo di riprendere a ritmi sostenuti la propria attività di investimento, fornendo buoni segnali per il prosieguo del periodo di investimento. Anche in tal caso l'applicazione della *J-Curve* all'attuale fase di investimento del fondo PPP Italia evidenzia che, in ragione della ancora iniziale fase di investimento, il rendimento del fondo ha raggiunto nei primi anni livelli particolarmente negativi. Appare evidente però come le iniziative attivate sulla politica di investimento abbiano determinato l'avvio della fase di recupero -

secondo il classico schema dei fondi – che il management di CDP ritiene possa portare il fondo a recuperare gli obiettivi di rendimento previsti.



Fondo Abitare Sociale 1

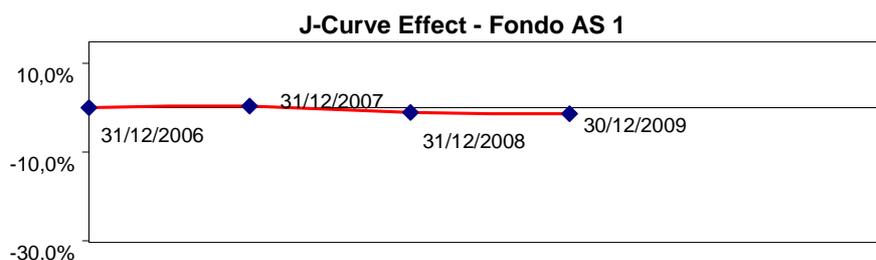
Il Fondo Abitare Sociale 1 è un fondo etico immobiliare chiuso di diritto italiano riservato a investitori qualificati ed è stato promosso dalla Fondazione Cariplo in collaborazione con la Regione Lombardia e l'ANCI Lombardia. Le risorse finanziarie raccolte dal Fondo Abitare Sociale 1 saranno impiegate nella costruzione di alloggi e servizi in Lombardia, finalizzati a contribuire a risolvere il problema abitativo, con particolare attenzione alle situazioni di svantaggio economico e/o sociale, collaborando con il terzo settore e con la Pubblica Amministrazione: è prevista la locazione a canoni calmierati degli immobili realizzati tramite il patrimonio del fondo. L'iniziativa è rivolta in via preferenziale a studenti, anziani, famiglie monoreddito, immigrati e altri soggetti in condizione di debolezza o svantaggio sociale e/o economico.

Il Fondo ha visto la chiusura definitiva delle sottoscrizioni il 3 marzo 2007. La **durata** è di **20 anni** (più 3 di eventuale proroga) e il **periodo di richiamo degli impegni** si conclude il **16 giugno 2011**, ovvero dopo **5 anni a** decorrere dalla data della prima chiusura anticipata delle sottoscrizioni del fondo avvenuta il 16 giugno 2006. La **dimensione** del fondo è di **85 milioni di euro**, di cui la quota CDP

ammonta a **20 milioni di euro**. Ad oggi sono stati effettuati **richiami** per **21,25 milioni di euro** pari al **25% degli impegni** e non sono state effettuate ancora distribuzioni ai sottoscrittori del Fondo. Il fondo ha avviato la propria attività nel corso del 2007 e attualmente si trova nella fase di investimento, che si concluderà a marzo 2012. Il Fondo attualmente sta effettuando gli investimenti nei progetti già identificati nel campo dell'*Housing Sociale* nell'area geografica della Regione Lombardia, sui quali prevede di investire l'intero ammontare del proprio *commitment* (impegni dei sottoscrittori).

Di seguito si riporta un grafico che rappresenta l'applicazione della J-Curve all'attuale fase di investimento del fondo Abitare Sociale 1. Nonostante i costi del Fondo (inclusi quelli legati alle commissioni alla SGR che rappresentano la parte preponderante di essi), il Fondo, pur ancora trovandosi in una fase iniziale, non ha un rendimento fortemente negativo (come invece ci si potrebbe aspettare) grazie alle rivalutazioni registrate ed ai proventi finanziari derivanti dal rendimento della liquidità in portafoglio e da altre operazioni finanziarie effettuate.

Sulla base di tali scelte gestionali e delle ipotesi di rendimento relative ai propri investimenti di portafoglio in corso di realizzazione il management di CDP è convinto che il fondo possa confermare gli obiettivi di rendimento dichiarati.



2020 European Fund for Energy, Climate Change and Infrastructure SICAV-FIS Sa ("Fondo Marguerite")

Il 3 dicembre 2009 CDP S.p.A., insieme ad altre istituzioni finanziarie pubbliche europee (investitori di lungo periodo), ha lanciato il fondo europeo "2020 European Fund for Energy, Climate Change and Infrastructure SICAV-FIS Sa", un fondo chiuso di

investimento lussemburghese a capitale variabile, che mira ad agire come catalizzatore di investimenti in infrastrutture in materia di cambiamenti climatici, sicurezza energetica e reti europee. In particolare, il fondo effettuerà investimenti *equity* o *quasi-equity* per le imprese che possiedono o gestiscono le infrastrutture nei settori del trasporto e dell'energia, soprattutto energia rinnovabile. CDP S.p.A. si è impegnata per un investimento massimo di 100 milioni a fronte di una dimensione complessiva del fondo, che è tuttora in fase di *Fund Raising*, prevista attestarsi a circa 1,5 miliardi.

10.3.4.3. Veicoli di investimento

F2i SGR

F2i SGR ha ad oggetto la prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio realizzata attraverso la promozione, l'istituzione e l'organizzazione di fondi comuni di investimento mobiliari chiusi specializzati nel settore delle infrastrutture. F2i SGR è iscritta dal luglio 2007 al numero 247 dell'Albo delle Società di Gestione del Risparmio istituito presso la Banca d'Italia. Nel mese di dicembre 2007 F2i SGR ha lanciato il Fondo italiano per le infrastrutture, primo fondo specializzato nel settore degli asset infrastrutturali. La partecipazione detenuta da CDP è del 14,29% del capitale sociale.

Oltre che quello di costituzione, il 2007 è stato anche il primo anno di attività della Società. Durante il primo esercizio sono state avviate le attività propedeutiche per il lancio del Fondo F2i, ivi incluso l'avvio della fase di *fund raising*. Il confronto tra i dati di conto economico – ed in particolare l'utile netto – originariamente previsti dal piano industriale presentato in sede di costituzione e quelli consuntivi maturati fino all'esercizio 2009 evidenzia che la redditività della società risulta essere sostanzialmente in linea con gli iniziali obiettivi del rispettivo Piano Industriale.

In particolare, a fronte di un utile netto 2007 sotto le attese – da imputare principalmente ad un avvio della fase di *fund raising* del fondo più lento di quanto preventivato, che ha comportato minori commissioni di gestione a fronte di costi operativi in linea con le iniziali previsioni – l'utile netto degli esercizi 2008 e 2009 è

risultato invece sopra le attese, consentendo pertanto di realizzare un utile netto cumulato (2007-2009) sostanzialmente in linea con il Piano.

L'assemblea della SGR, con l'approvazione del bilancio d'esercizio 2009 ha deliberato la distribuzione riserve e di utili d'esercizio nel seguente modo:

- un importo pari ad € 1.805.192, di cui € 288.676,76 in favore di CDP, a titolo di dividendo straordinario per la distribuzione di una riserva da sovrapprezzo azioni che, inizialmente versata dagli azionisti stessi per soddisfare specifiche esigenze di capitalizzazione richieste dalla normativa vigente, si è resa successivamente disponibile e distribuibile ai sensi del codice civile; a fronte del rimborso di tale importo, il costo storico dell'investimento di CDP è passato pertanto dai precedenti € 2.142.855 agli attuali € 1.854.178;
- un importo pari ad € 3.131.983, di cui € 500.850,16 in favore di CDP, a titolo di dividendo ordinario per la distribuzione del 100% degli utili d'esercizio. Tale dividendo, incassato da CDP nel mese di maggio 2010, rappresenta il 27,0% del costo storico di acquisto e rappresenta un rendimento superiore a quello originariamente atteso, ma attribuibile ad eventi ancora non completamente normalizzati. La redditività strutturale della SGR potrà naturalmente essere individuata solo una volta raggiunta una operatività a regime completamente normalizzata che CDP ritiene potrà essere realizzata già a partire dal prossimo anno.

CDP Investimenti SGR S.p.A. ("CDPI SGR")

Nel mese di febbraio 2009 è stata costituita CDP Investimenti SGR S.p.A., società di gestione del risparmio che intende dare impulso in Italia al settore dell'edilizia residenziale locativa a canone calmierato (*social housing*) attraverso la costituzione e la gestione di un fondo immobiliare riservato a investitori istituzionali che opererà nel comparto. Il capitale della società, pari a 2 milioni, è detenuto da CDP S.p.A. per una quota di maggioranza pari al 70 per cento. Partecipano inoltre, con il 15% ciascuna, l'Associazione delle Fondazioni bancarie e Casse di Risparmio (ACRI) e l'Associazione Bancaria Italiana (ABI). Nel mese di gennaio 2010 tale società di gestione ha ricevuto da Banca d'Italia l'autorizzazione per l'esercizio del servizio di gestione collettiva del risparmio ed è pertanto iscritta all'albo delle società di gestione (articoli 34 e 35 del D.Lgs. 58/98). CDPI SGR quindi promuove e gestisce il neo-

costituito Fondo Investimenti per l'Abitare, il cui regolamento è stato approvato dalla Banca d'Italia nel mese di marzo 2010.

10.4. Riserva obbligatoria

A seguito di comunicazione ufficiale da parte di Banca d'Italia, dal 2006 CDP S.p.A. è stata assoggettata al regime di riserva obbligatoria previsto per gli enti creditizi dal regolamento n. 1745/2003 della Banca Centrale Europea ("BCE") del 12 settembre 2003.

L'adempimento dell'obbligo di riserva avviene mediante il mantenimento, in un conto di gestione presso Banca d'Italia, di un deposito con un saldo medio, osservato in ciascun periodo di mantenimento, pari ad una determinata percentuale (fissata dalla BCE) dello stock di depositi da clientela e di titoli con durata originaria inferiore ai due anni, rilevato l'ultimo giorno del secondo mese antecedente l'inizio del periodo di mantenimento. L'aliquota di riserva è attualmente pari al 2%.

Ciascun periodo di mantenimento ha inizio il giorno di regolamento della prima operazione di rifinanziamento principale della BCE successiva alla riunione mensile del Consiglio direttivo della stessa e termina il giorno precedente all'inizio del successivo periodo di mantenimento. La durata del periodo di mantenimento è pertanto pari a circa un mese. Le somme depositate presso il conto di gestione al fine di adempiere all'obbligo di riserva sono remunerate al tasso di interesse marginale medio delle operazioni di rifinanziamento principale della BCE rilevato nel periodo di mantenimento.

Il regolamento 1745/2003 della BCE prevede che l'aggregato soggetto a riserva obbligatoria sia costituito dai:

- depositi con durata prestabilita inferiore o pari a due anni;
- depositi rimborsabili a vista o con preavviso inferiore o pari a due anni;
- titoli di debito emessi con durata prestabilita inferiore o pari a due anni,

così come definiti nel regolamento 2423/2001 della BCE del 22 novembre 2001.

Le passività di CDP S.p.A. attualmente assimilabili a quelle soggette a riserva obbligatoria sono i libretti di risparmio postale, i buoni fruttiferi postali e i depositi passivi a favore di controparti bancarie di paesi UE non appartenenti all'unione monetaria che si vengono a costituire in forza degli accordi di garanzia per il contenimento del rischio di controparte derivante da transazioni in strumenti derivati (cosiddetti *Credit Support Annex*).

La gestione della riserva obbligatoria e della sua remunerazione è effettuata in modo da garantire la separazione contabile interna tra Gestione Separata e Gestione Ordinaria.

La riserva obbligatoria ha registrato un incremento del 10,35% nel 2009, attestandosi a fine 2009 a quota 3,7 miliardi; tale aumento è riconducibile alle consistenti variazioni positive della giacenza del Risparmio postale.

11. Considerazioni conclusive

11.1. Sviluppi societari relativi ai precedenti rilievi della Corte

I principali aspetti evidenziati nella relazione della Corte dei conti al Parlamento sui primi tre esercizi finanziari (2004-2006) si riferivano alla persistente scarsa chiarezza sulla natura giuridica e sulla *mission* di CDP ed ai dubbi sull'effettività e sui tempi di evoluzione della CDP verso un ruolo da banca d'investimenti protagonista dell'infrastrutturazione del Paese; in tale ambito si evidenziava l'impiego della raccolta poco improntato all'imprenditorialità, ma diretto principalmente a finanziarie la gestione di tesoreria dello Stato. Gli altri profili oggetto di valutazioni critiche riguardavano le implicazioni strategiche e operative del ruolo di indirizzo vincolante riservato al MEF e l'incertezza sul ruolo e sulla presenza delle Fondazioni come azionisti di minoranza.

Nella relazione della Corte sugli esercizi 2007-2008, nel confermare i rilievi precedenti, si sottolineava in particolare la persistente rinuncia di CDP ad un suo massiccio ed efficace impegno sul fronte del finanziamento delle grandi infrastrutture. Tanto più che, rispetto al passato, con l'ampliamento dell'utilizzabilità della raccolta postale, appariva più concreta anche la possibilità per CDP di svolgere un ruolo di promotore dell'infrastrutturazione del Paese.

Affinché CDP potesse concretamente assumere un'effettiva centralità come strumento di politica delle infrastrutture occorre prestare attenzione ad una serie di questioni da affrontare con urgenza:

- a. chiara messa a fuoco dei problemi connessi alla nuova *mission* definita nel piano industriale (rischio di ritorno a modelli superati di presenza dello Stato nell'economia; ingerenza politica, ecc.);
- b. rendere compatibili le esigenze della P.A. di realizzare progetti infrastrutturali senza gravare sul debito pubblico e l'interesse degli investitori privati a parteciparvi, intervenendo in modo da rendere compatibile l'orizzonte temporale e il livello di rischio accettabile per gli investitori privati con il profilo finanziario dell'investimento;
- c. messa a punto, peraltro già in atto, della struttura organizzativa al fine di apprestare corretti presidi nel governo delle operazioni di *partnership* con i privati;
- d. sviluppo operativo delle intese raggiunte nel 2008/2009 con CDC/KFW/BEI finalizzate a promuovere ruolo positivo degli investitori di lungo termine;
- e. dismissione della partecipazione ENEL entro 30/06/2010;

- f. definizione di istruzioni vigilanza ad hoc da parte della Banca d'Italia;
- g. ricerca corretto e proficuo equilibrio tra ruolo AD/CdA/altri organi di *governance*;
- h. continuità nell'assicurare al collegio sindacale tempestive e complete informazioni;
- i. superamento della criticità rappresentata dalla completa dipendenza di CDP da Poste Italiane ai fini della raccolta del risparmio;
- j. attenzione ai problemi legati al ruolo di indirizzo del MEF, per evitare il rischio di condizionamenti che, come avvenuto nel caso dell'aumento di capitale di ENEL, potrebbero minare alla radice l'autonomia imprenditoriale della Società;
- k. superamento delle perplessità sul proprio ruolo da parte delle Fondazioni, ancora oggi incerto ed indeterminato, come reso eloquente dall'ulteriore rinvio della conversione delle azioni privilegiate in azioni ordinarie.

A proposito della relazione della Corte per gli esercizi finanziari 2007-2008, va anzitutto riferito che le osservazioni in essa contenute hanno costituito oggetto di una specifica comunicazione dell'Amministratore Delegato all'adunanza del Consiglio d'Amministrazione del 16 dicembre 2009. L'Amministratore Delegato, facendo riferimento all'informativa già a mani dei Consiglieri ed assunta agli atti della riunione, ha riassunto brevemente le conclusioni raggiunte dalla Corte dei Conti e le ha considerate largamente condivisibili, in particolare con riferimento sia all'importanza attribuita al risparmio postale ed al ruolo delle Fondazioni, sia alle importanti aspettative concernenti la nuova operatività di CDP. Il Consiglio di Amministrazione ha preso atto della comunicazione dell'Amministratore Delegato.

La società ha ritenuto, invece, di non potere e di non dovere fornire elementi informativi sul seguito che hanno avuto i rilievi formulati dalla Corte che attengono a temi la cui valutazione e/o risoluzione rimane nella competenza esclusiva o prevalente degli Azionisti. E' questo, in particolare, il caso, già evidenziato, del ruolo e della presenza delle Fondazioni come azionisti di minoranza, ma anche, ovviamente, delle implicazioni strategiche del ruolo di indirizzo vincolante riservato al MEF e dei connessi rischi di ritorno a modelli superati di presenza dello Stato nell'economia e di ingerenza politica nella gestione di CDP, e quindi della ricerca di un corretto e proficuo equilibrio tra i ruoli degli organi societari (Presidente, Amministratore delegato, Consiglio di amministrazione, Collegio sindacale, altri organi).

I temi riguardanti la *mission* di CDP, l'evoluzione verso il ruolo di banca di investimenti e l'acquisizione di un ruolo più attivo nel finanziamento delle infrastrutture sono tra gli obiettivi del Piano Industriale 2009-2011, sul cui stato di avanzamento e aspettative di revisione si è riferito nel precedente paragrafo 2.2, evidenziando come i risultati del 2009 siano generalmente superiori alle attese per il primo anno di vigenza, mentre i risultati del primo semestre 2010 risultino inferiori alle previsioni.

Per ciò che attiene alle azioni correttive poste in atto da CDP a seguito degli altri rilievi della Corte ed attinenti all'ambito decisionale e strategico proprio della società, se ne dà conto nei termini riferiti dalla Società medesima.

Messa a punto struttura organizzativa. Nella predisposizione della struttura organizzativa prevista dal Piano Industriale si era già posta attenzione al presidio di potenziali conflitti di interesse ed al rispetto dell'obbligo di separazione organizzativa di cui all'art. 5, comma 8 del D.L. 269/03 (decreto legge di trasformazione di CDP in S.p.A.). In questo senso erano state mantenute distinte le unità organizzative di "business", responsabili rispettivamente dell'attività di finanziamento di opere e di impianti destinati alla fornitura di servizi pubblici (c.d. Gestione Ordinaria) dalle altre unità preposte alla concessione di finanziamenti con risorse derivanti dal Risparmio postale (c.d. Gestione Separata).

Nel mese di giugno 2010, il nuovo CdA ha poi deliberato, su proposta dell'AD, alcune prime revisioni all'assetto organizzativo definito con il Piano. Tra le modifiche decise, va evidenziata quella riguardante la collocazione della funzione di *Risk Management*, che è stata portata a diretto riporto dell'AD, con la coeva istituzione di un Comitato Rischi. Entrambe le modifiche vengono spiegate con l'argomentazione che, oltre a porre CDP maggiormente in linea con le *best practice* di mercato, vanno nella direzione di rafforzare il presidio ed il controllo di tutti i rischi a cui è potenzialmente esposta la società.

Sviluppo intese con BEI/CDC/KfW e altri investitori istituzionali. Le prime intese raggiunte con altri investitori istituzionali europei e dell'area del Mediterraneo si sono, in primo luogo, concretizzate nella recente costituzione dei veicoli di investimento "Marguerite" (2020 European Fund for Energy, Climate Change and Infrastructure SICAV-FIS Sa) e "Inframed" (Inframed Infrastructure società par actions simplifiée à capital variable).

Inframed, avviato a maggio del 2010, ha come principale obiettivo il finanziamento delle infrastrutture nei Paesi del Sud e dell'Est del Mediterraneo; l'attività della stessa, che rappresenta una delle iniziative promosse nell'ambito dell'Unione per il Mediterraneo, sarà focalizzata su investimenti diversificati a lungo termine in infrastrutture nei settori dei trasporti, dell'energia e delle aree urbane. CDP si è impegnata per un investimento massimo di 150 milioni di euro a fronte di una dimensione complessiva del veicolo prevista attestarsi a circa 1 miliardo di euro.

Marguerite mira, invece, ad agire come catalizzatore di investimenti in infrastrutture in materia di cambiamenti climatici, sicurezza energetica e reti europee. In particolare, il fondo effettuerà investimenti *equity* o *quasi-equity* per le imprese che possiedono o gestiscono le infrastrutture nei settori del trasporto e dell'energia, soprattutto energia rinnovabile. CDP si è impegnata per un investimento massimo di 100 milioni di euro a fronte di una dimensione complessiva del fondo prevista attestarsi a circa 1,5 miliardi di euro.

CDP è, inoltre, uno dei membri fondatori (assieme a CDC, BEI e KfW) del "Club degli Investitori di Lungo Periodo". L'obiettivo del Club è quello di promuovere il ruolo e gli interessi dei c.d. investitori di lungo periodo, una categoria di investitori che potrebbe avere un'influenza notevole nell'assicurare la stabilità finanziaria e lo sviluppo sostenibile. Nell'ambito del Club, CDP partecipa attivamente a iniziative di ricerca e studio congiunte.

Dismissione partecipazione in ENEL S.p.A.. Il CdA ha deliberato la cessione della partecipazione in ENEL nei termini previsti dal provvedimento dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato.

Definizione delle istruzioni di vigilanza da parte della Banca d'Italia. Dopo la nomina del nuovo Consiglio di Amministrazione e del nuovo Amministratore delegato sono ripresi i contatti con i vertici Banca d'Italia in merito alla definizione delle istruzioni di vigilanza per CDP. In tale sede l'Autorità ha confermato di aver nuovamente posto all'attenzione del Ministero dell'economia e delle finanze le proprie proposte in merito al profilo di vigilanza applicabile a CDP nei primi mesi del 2010. Nei prossimi mesi saranno, propedeuticamente, avviati tavoli a livello tecnico per approfondire, su richiesta dell'Autorità, le strategie e le politiche applicate da CDP nella gestione dei rischi e per condividere un piano di lavoro che dovrà portare CDP ad effettuare

segnalazioni di vigilanza sostanzialmente analoghe a quelle richieste al sistema bancario.

Completa e tempestiva informativa al Collegio Sindacale. Il Collegio Sindacale, oltre ad avere accesso a tutta la documentazione inviata al Consiglio di Amministrazione ed avere la facoltà di acquisire informazioni direttamente dalle varie funzioni aziendali, è destinatario, su base trimestrale, delle informative previste dalla legge e dallo Statuto.

Riconoscimento di effettiva indipendenza alla funzione del Dirigente preposto. La società ritiene che l'indipendenza della funzione venga assicurata sia dalle facoltà concesse al Dirigente proposto dall'apposito regolamento approvato dal Consiglio di Amministrazione nel luglio 2007 e ricordate nel precedente paragrafo 3.2.1, sia dalla messa a disposizione di uno staff dedicato (allo stato una sola persona) e dall'autonomia di spesa all'interno del *budget* complessivo di CDP approvato dal Consiglio di amministrazione.

Completa dipendenza da Poste Italiane S.p.A. per la raccolta. Nell'ambito della permuta azionaria recentemente decisa, CDP e il MEF hanno congiuntamente ritenuto opportuno sciogliere il legame partecipativo esistente dal 2003 tra CDP e Poste Italiane (che colloca appunto la maggior parte dei prodotti di debito CDP). Ciò al fine di riportare all'originaria e consolidata situazione il rapporto con Poste, evitando l'ambiguità di relazione derivante dalla concomitante veste di azionista, che poteva potenzialmente alterare la terzietà di posizione relativamente al rapporto di collocamento. Ai fini dell'instaurazione di rapporti tanto chiari quanto stabili e non precari, è da considerare l'intento di pervenire alla definizione di una convenzione fra le due società, non più annuale, ma triennale.

11.2. Considerazioni conclusive e di sintesi sull'esercizio finanziario 2009

A conclusione del referto si ritiene opportuno riprendere ed evidenziare, a fini di riepilogo e di particolare segnalazione, i profili di maggiore interesse o criticità emersi dall'analisi. Le sottolineature riguardano i principali cambiamenti intervenuti nel corso dell'esercizio 2009 ed il primo semestre 2010, l'ampliamento della *mission* aziendale e l'attuazione del nuovo piano industriale, i risultati di esercizio e l'evoluzione dei costi di struttura, il nuovo assetto delle partecipazioni azionarie a seguito della permuta intervenuta ai fini della dismissione della partecipazione ENEL, il rinvio della

conversione delle azioni privilegiate in azioni ordinarie, il rinnovo degli organi societari, i nuovi problemi di *governance* emersi in riferimento all'attuazione del piano industriale.

11.2.1. Cambiamenti intervenuti nell'esercizio ed ampliamento della mission

L'esercizio finanziario 2009 e il primo semestre 2010 si caratterizzano per CDP come un periodo di grandi cambiamenti, quali sono da considerarsi:

- Il notevole ampliamento della *mission* aziendale e la correlata adozione di un nuovo ambizioso piano industriale finalizzato allo sviluppo dei nuovi *business* e in particolare del *project finance*;
- uno sforzo di proiezione internazionale attraverso la partecipazione a fondi d'investimento creati in *partnership* con gli analoghi organismi di investimento a lungo termine di Francia e Germania, oltre che con la BEI;
- la permuta delle partecipazioni detenute in ENEL, Poste Italiane e STH con un ulteriore consistente pacchetto di azioni ENI;
- il rinvio dal 1° gennaio 2010 al 1° gennaio 2013 della conversione automatica delle azioni privilegiate in azioni ordinarie;
- il rinnovo degli organi societari ed il consolidarsi di un nuovo equilibrio fra i ruoli dell'Amministratore Delegato, del Consiglio di Amministrazione e del Presidente, con quest'ultimo che viene ad assumere una funzione molto più incisiva per quanto riguarda le strategie della Società ed in particolare la sua proiezione al di fuori dei confini nazionali.

Per quanto riguarda la *mission* aziendale, il suo ampliamento è in larga parte la conseguenza della decisione del Governo di utilizzare CDP come strumento elettivo di politica industriale in alternativa ad interventi diretti, resi difficili dalle drastiche restrizioni alla politica di bilancio indotte dalla crisi e dagli obblighi di appartenenza all'Unione Europea ed all'Eurozona. Dopo che nel 2008 era stata autorizzata a finanziare con il risparmio postale non solo i soggetti pubblici, ma anche le opere dagli stessi promosse ancorché realizzate da privati, nel 2009 CDP è stata autorizzata a mettere a disposizione degli istituti di credito, in gestione separata, una provvista destinata alla concessione di crediti a piccole e medie imprese, per finalità di sostegno all'economia, così come è stata chiamata a finanziare attraverso le banche operanti nei territori interessati dell'Abruzzo gli interventi post sisma e ad attuare, in collaborazione con SACE, il sistema "export banca" a sostegno dell'internazionalizzazione delle imprese. A ciò si aggiungono il Fondo di Garanzia per le Opere Pubbliche (FGOP), previsto dalla legge 244/2007 e reso operativo dal decreto

ministeriale del 16 settembre 2009, e la partecipazione al Fondo italiano di investimento per le piccole e medie imprese costituito il 18 marzo 2010.

Con il Piano Industriale 2009-2011, CDP si era posta l'obiettivo di mettere a disposizione dell'economia nuove risorse per circa 50 miliardi di euro complessivi nel triennio interessato, suddivisi tra le varie linee di attività. Alla chiusura del I semestre 2010 si era raggiunto uno stato di avanzamento pari a circa un terzo dell'obiettivo iniziale.

Nella diversificazione e nell'ampliamento del portafoglio prodotti perseguito con il nuovo piano industriale non sembra trovare ancora adeguato spazio quel ruolo, con il quale CDP viene da tempo chiamata a cimentarsi, di supporto allo sviluppo delle capacità progettuali di regioni ed enti locali e di loro consulente finanziario, anche per evitare il ripetersi ed il protrarsi di scelte di politica finanziaria poco meditate, sotto la spinta di sollecitazioni provenienti da operatori scarsamente portati alla tutela dell'interesse pubblico. Dello scarso interesse di CDP – alla pari di altri soggetti imprenditoriali – a svolgere un'effettiva funzione in tal senso è testimonianza la liquidazione della partecipata Europrogetti & Finanza S.p.A. che appare a prima vista in contraddizione con il dato dell'ampia domanda potenziale che sembra esistere proprio per i servizi che EPF si proponeva di fornire ad imprese, istituzioni ed enti pubblici e privati – soprattutto del Mezzogiorno - ai fini della fruizione di contributi e di agevolazioni finanziarie previsti dalle normative dell'Unione Europea e da quelle nazionali e regionali.

11.2.2. Risultati d'esercizio e costi di struttura

L'esercizio 2009 fa registrare una significativa contrazione del margine di interesse e di quello di intermediazione, ma, in ragione del combinato effetto della contabilizzazione di perdite sulle partecipazioni per oltre 500 milioni nell'esercizio precedente e di minori imposte sul reddito nell'esercizio 2009 (358 milioni circa rispetto a circa 540), l'utile d'esercizio risulta significativamente più elevato di quello del 2008 (circa 1.725 milioni rispetto a 1.389).

Il risultato ha consentito di proporre un aumento proporzionale dei dividendi (passati a 300 milioni) e di proseguire - al di là dell'accantonamento per 86,2 milioni a riserva legale - nella politica di rafforzamento patrimoniale per oltre 1 miliardo. E' stata inoltre costituita una specifica riserva di stabilizzazione degli investimenti in *equity* per ulteriori 300 milioni.

Per quanto riguarda il Bilancio Consolidato, l'esercizio si è chiuso con un utile netto di pertinenza della capogruppo pari a 2.026 milioni (+43,3%). Il totale attivo di

Stato patrimoniale ha raggiunto i 238.027 milioni (+7,9%), mentre il patrimonio netto del gruppo si è attestato a 12.931 milioni (+28,7%).

L'analisi del rendiconto finanziario evidenzia un peggioramento della gestione (1,8 miliardi rispetto a 2,6 miliardi nell'esercizio 2008), un aumento della liquidità assorbita dalle attività finanziarie (6,4 miliardi rispetto a 5,1 nel 2008), una diminuzione della liquidità generata dalle passività finanziarie (14,6 miliardi rispetto a 17), così come una diminuzione della liquidità generata dall'attività operativa (da 14,6 a 10 miliardi). Nel complesso la liquidità netta generata nell'esercizio si è ridotta a 9,6 miliardi rispetto a 13,9 del 2008.

Attenzione per il futuro va posta anche all'evoluzione dei costi di struttura quale potenziale fattore di criticità. La gestione di CDP, anche in ragione del passato quasi totale ancoraggio al tradizionale e consolidato *business* del finanziamento agli enti pubblici ed agli interessi lucrati sul conto di liquidità posto a disposizione del Tesoro, si è avvalsa di un apparato amministrativo di dimensioni decisamente contenute e sostanzialmente stabile nel tempo. Con l'ampliamento della *mission* e l'adozione del nuovo Piano Industriale, forti sono ora le sollecitazioni alla crescita dei costi di struttura, come dimostra l'evoluzione che si può già registrare nell'esercizio finanziario 2009 ed in quella prevista per l'esercizio 2010.

I costi di struttura, che nel 2009 sono nel complesso aumentati dell'8,5%, secondo il *budget* rivisto nel 2010 sono destinati a crescere di un ulteriore 14,9% (+24,7% rispetto al consuntivo 2008). La revisione del *budget* decisa dal CdA nell'adunanza del 28 luglio ha portato ad aumentare del 5,4% le previsioni del *budget* originario.

Nell'esercizio finanziario 2009 si sono ridotte le spese sia per consulenze informatiche, sia per consulenze aziendali e altre. Sono, invece, fortemente lievitate le consulenze e spese legali e le spese per comitato esperti. In misura più contenuta sono aumentate le spese per i servizi per emissione di titoli obbligazionari. Dopo il calo registrato nel 2008, hanno ripreso a crescere le spese per consulenze professionali e tecniche.

Per quanto riguarda il personale, l'approccio appare, comunque, tuttora apprezzabilmente prudente. E va mantenuto fermo, per evitare il rischio di un incontrollato gonfiamento degli organici. E' evidente che per lo svolgimento dei nuovi compiti CDP ha bisogno di acquisire, in modo mirato, le risorse specialistiche indispensabili. Ma è anche evidente che il processo deve essere condotto con estrema cautela e massima trasparenza. A tal fine, anche per l'assunzione del personale,

sarebbe quanto mai opportuna la sollecita adozione di un apposito regolamento¹¹. Così come massima deve essere l'attenzione per evitare la lievitazione delle altre spese.

E ciò, tanto più in considerazione che a tutt'oggi i risultati di gestione della società sono assicurati in misura ancora limitata da vere e proprie attività imprenditoriali connotate dal fattore del rischio, e considerato, altresì, che, come si è detto, l'utile dell'esercizio 2009 risulta in forte crescita (+24,1%) per effetto della svalutazione delle partecipazioni operata nell'esercizio precedente e per il minor carico delle imposte sul reddito. Ricalcolato al netto di queste poste, l'utile dell'operatività corrente dell'esercizio 2009 si ridimensiona a 1.038 milioni e risulta inferiore del 25,3% a quello del 2008.

Di questi aspetti si dovrà tenere opportunamente conto anche ai fini dell'applicazione sia del *L.T.I. - Long Term Incentives*, sia del nuovo sistema di incentivazione per obiettivi (*M.B.O.*), deliberato dal Consiglio di Amministrazione il 28 luglio 2010 e destinato ai dirigenti e ad alcuni quadri (circa 70 persone) in posizioni ritenute ad alto impatto sul risultato, dopo che tale sistema di incentivazione, introdotto in CDP nel 2006, nel corso degli ultimi due esercizi era rimasto di fatto disapplicato.

11.2.3. Il nuovo assetto delle partecipazioni azionarie

La cessione della partecipazione in ENEL ha costituito anche l'occasione per operare un riassetto delle partecipazioni detenute indirettamente dal MEF (tramite CDP), in vista, soprattutto, dell'attribuzione di una nuova missione strategica a Poste Italiane.

L'inclusione di STH e Poste Italiane nell'operazione di permuta costituisce peraltro anche una razionalizzazione del portafoglio delle partecipazioni azionarie di CDP che, da un lato, si libera di una partecipazione di difficile gestione e comunque estranea alla sua missione strategica, e, dall'altro, può superare una latente situazione di conflitto d'interesse configurabile per la partecipazione del 30% in Poste Italiane, che effettua, per conto di CDP, in base ad apposita convenzione, la raccolta del risparmio postale.

Per altro verso, va rilevato che le azioni Eni da trasferire a CDP si vanno ad aggiungere alla quota del 9,99% già detenuta, portando la complessiva partecipazione della società nell'ente petrolifero ad un livello del 26,37%. Ciò comporterà che una

¹¹ Esiste tuttavia un documento di processo, approvato dall'Amministratore delegato, datato 12/06/2009 (versione 2.0), che definisce una procedura la quale descrive l'insieme delle attività finalizzate all'analisi ed allo screening delle esigenze di personale ed alle successive, eventuali, attività di selezione di risorse umane.

società per azioni a capitale misto, quale CDP è oggi, dovrà tenere una partecipazione industriale di controllo in uno dei gruppi industriali più importanti del Paese, con un valore di carico di oltre 17 miliardi.

11.2.4. Rinvio della conversione delle azioni privilegiate in azioni ordinarie

In sede di prima applicazione al bilancio 2006 dei nuovi principi contabili IAS/IFRS, le azioni privilegiate sono state classificate nella voce "Capitale sociale" insieme alle azioni ordinarie. Tale classificazione, non conforme a quella di "passività finanziaria" imposta dagli stessi principi contabili e sulla cui problematicità ci si è ampiamente soffermati nel referto sugli esercizi finanziari 2007-2008, è stata ritenuta ammissibile dalla società di revisione in considerazione del confermato impegno, sia delle Fondazioni detentrici delle azioni privilegiate, sia del MEF, a convertire le azioni privilegiate in azioni ordinarie.

La conversione non è in realtà mai avvenuta e lo Statuto è stato modificato dall'Assemblea 2009, confermando la previsione della conversione di azioni privilegiate in azioni ordinarie, ma rinviandone di tre anni il termine ultimo. La conversione automatica delle azioni privilegiate in azioni ordinarie è infatti ora prevista a far data dal 1° gennaio 2013. In alternativa alla conversione automatica, gli azionisti privilegiati potranno recedere dalla società nel periodo compreso tra il 1° ottobre 2012 e il 15 dicembre 2012.

A bilanciare il rinvio, l'Assemblea 2009 ha approvato l'eliminazione del diritto dei titolari di azioni privilegiate a un dividendo preferenziale in misura pari al 3% del valore nominale in aggiunta alla rivalutazione monetaria dello stesso, previsto nella precedente versione dello Statuto.

I dividendi pagati agli azionisti privilegiati nel periodo 2004-2008 ammontano a circa 668 milioni, di cui 279 milioni come dividendo preferenziale ex art. 30 dello Statuto. Al netto della decurtazione stabilita dall'art. 9, comma 3 dello Statuto e pari a circa 389 milioni, il valore delle azioni privilegiate ammonterebbe a 661 milioni. Ove la stima del valore effettivo del patrimonio netto di CDP coincidesse con il valore risultante dal bilancio semestrale abbreviato al 30 giugno 2010 (11 miliardi), la conversione dell'intero pacchetto delle azioni privilegiate comporterebbe, ad oggi, per le Fondazioni, l'obbligo del versamento alla società di una somma, a titolo di conguaglio azioni, il cui ordine di grandezza si può stimare superiore ai 2,6 miliardi, ma che si sarebbe aggirato sui 3,3 miliardi in base al valore del patrimonio netto al 31 dicembre 2009 (iscritto per circa 12,2 miliardi).

11.2.5. Rinnovo degli organi societari

Con riferimento agli organi societari, in data 28 aprile 2010 l'Assemblea Ordinaria degli Azionisti ha proceduto alla designazione del nuovo Consiglio di Amministrazione per il triennio 2010-2012, che resterà in carica fino all'approvazione del bilancio del 31 dicembre 2012; nella medesima seduta sono stati nominati i nuovi componenti del Collegio sindacale.

Nel mese di maggio il Consiglio di Amministrazione ha poi proceduto a designare un nuovo Amministratore delegato, conferendo allo stesso ed al Presidente le relative deleghe. In tale contesto le deleghe del Presidente sono state ampliate con l'attribuzione della cura, di concerto con l'Amministratore Delegato, delle attività internazionali e di studio e ricerca, oltre che dei rapporti istituzionali e della comunicazione esterna.

Nel mese di giugno il Consiglio di Amministrazione ha nominato, su proposta dell'Amministratore delegato, il Direttore generale, con responsabilità di coordinamento e sviluppo delle aree d'affari e dei relativi supporti funzionali chiave (Crediti, Finanza), e ha deliberato in merito alle prime modifiche della struttura organizzativa di CDP, finalizzate a razionalizzare i riporti all'Amministratore delegato.

11.2.6. I problemi di governance

La natura di CDP S.p.A. di società a controllo statale necessario fa sì che anche la sua Gestione Separata (in cui sono confluite le attività storiche e le partecipazioni trasferite dallo Stato) sia condizionata dalla consultazione obbligatoria e vincolante del Ministero dell'economia e delle finanze. Ciò comporta un modello di *governance* che necessariamente si discosta da quello standard delle società per azioni a controllo privatistico.

Gli obblighi di consultazione obbligatoria e vincolante con il MEF risultano particolarmente stringenti per ciò che attiene alla gestione delle partecipazioni azionarie trasferite dallo Stato alla gestione separata con l'art. 9, comma 1 del Decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 5 dicembre 2003, pubblicato nella G.U. della Repubblica Italiana in data 12 dicembre 2003.

Per bilanciare i condizionamenti esercitati dall'azionista di maggioranza, sono state rafforzate le garanzie dei soci di minoranza, con la previsione statutaria della presenza di due altri organi specifici della Società, il primo a presenza totalitaria ed il secondo a presenza maggioritaria degli azionisti di minoranza: il Comitato di supporto degli azionisti privilegiati ed il Comitato d'indirizzo. E' evidente che ciò contribuisce a rendere inevitabilmente complesso il processo decisionale in CDP.

A complicare i problemi di *governance* nell'esercizio in esame e nei primi quattro mesi dell'esercizio in corso ha paradossalmente contribuito anche l'inserimento della nuova figura dell'Amministratore Delegato, in una con la predisposizione del nuovo piano industriale e la conseguente istituzione di un apposito **Comitato** per il monitoraggio della sua attuazione. Si è, infatti, venuta a determinare una situazione di conflittualità fra l'Amministratore Delegato e parte degli altri Amministratori, che ha rischiato di pregiudicare il normale andamento della gestione.

La situazione di conflittualità è stata superata a seguito del rinnovo del Consiglio d'Amministrazione, a cui è seguita la revisione delle deleghe, che ha portato all'attribuzione di specifici poteri anche al Presidente (cura, di concerto con l'Amministratore Delegato, delle attività internazionali e di studio e ricerca, oltre che della Segreteria societaria, dei rapporti istituzionali e della comunicazione esterna). Oltre che all'A.D., ora riportano, funzionalmente, anche al Presidente le funzioni relative a: Partecipazioni (in cui è stata consolidata l'unità Partecipazioni e in cui sono confluite le attività internazionali, oltre alla gestione della partecipazione in CDP Investimenti SGR), *Internal Auditing*, Relazioni Istituzionali e Comunicazione Esterna (in cui sono confluite l'unità Relazioni Esterne e le attività di Ricerca e Studi), Legale e Affari Societari.